

657.76  
Dev  
p e1

**PENGUJIAN TERHADAP TRANSFER INFORMASI INTRA-INDUSTRI  
ATAS PENGUMUMAN *DIVIDEND INITIATION* DAN *DIVIDEND OMISSION*  
SERTA BEBERAPA FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA  
(Studi pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat  
Memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi**



**Diajukan Oleh :**

**Nama : M.M. Ocvita Devi IPP.**  
**NIM : C4C000153**

**Kepada  
Program Studi Magister Akuntansi  
Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro  
2004**

## Tesis berjudul

# **PENGUJIAN TERHADAP TRANSFER INFORMASI INTRA-INDUSTRI ATAS PENGUMUMAN DIVIDEND INITIATION DAN DIVIDEND OMISSION SERTA BEBERAPA FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA (Studi pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)**

yang dipersiapkan dan disusun oleh  
**M.M. Ocvita Devi IPP**  
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 16 Januari 2004  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

### Susunan Tim Penguji

#### Pembimbing I



Drs. L. Suryanto, M.M.

#### Pembimbing II



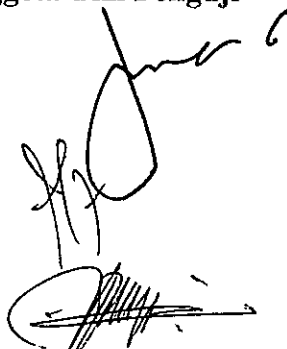
Drs. M. Kholiq Mahfud, M.Si.

#### Anggota Tim Penguji

1. Dr. Imam Ghozali, M.Com.,Akt.

2. Dra. Indira Januarti, M.Si.,Akt.

3. Drs. Agus Purwanto, M.Si.,Akt.



Semarang, 16 Januari 2004  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Akuntansi

#### Ketua Program



  
Drs. Moh. Nasir, M.Si.,Akt.

## HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“ Tidak ada jaminan kesuksesan, namun tidak mencobanya adalah jaminan kegagalan”  
(Bill Clinton)

“ Kesuksesan tidak terlalu menggetarkan kecuali orang tersebut telah mengalami kegagalan terlebih dahulu”  
(William Father)

“ Adalah kekalahan yang membuat tulang menjadi batu api, tulang muda menjadi otot dan membuat orang tak terkalahkan. Oleh karenanya, jangan takut kalah. Anda tidak pernah sedekat itu dengan kemenangan seperti saat dikalahkan”

(Henry Ward Beecher)

*Kupersembahkan kepada :  
Kedua orang tuaku, adik-adikku  
(Erwin dan Erick) serta Mas  
Hardjanto tercinta.*

## **Surat Pernyataan Keaslian Tesis**

Dengan ini saya menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya, dalam tesis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain kecuali yang diacu dalam naskah ini secara tertulis dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Semarang, 16 Januari 2004

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized 'O' followed by a series of loops and a long horizontal stroke extending to the right.

Ocvita Devi

## ABSTRAKSI

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji reaksi investor perusahaan *non reporter* terhadap pengumuman *dividend initiation* dan *omission* (menguji ada tidaknya transfer informasi intra-industri) serta menguji pengaruh tingkat *dividend surprise*, ukuran perusahaan *non reporter* dan tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* dalam industri terhadap besarnya transfer informasi intra-industri.

Sampel penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang mengumumkan *dividend initiation* dan *omission* selama tahun 1997-2000. Penentuan sampel dilakukan secara *purposive sampling*. Setelah diseleksi berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditentukan, jumlah sampel dalam penelitian ini terdiri dari 16 perusahaan yang mengumumkan *dividend initiation* dan 13 perusahaan yang mengumumkan *dividend omission* serta 42 perusahaan *non reporter dividend initiation* dan 34 perusahaan *non reporter dividend omission*.

Pengujian reaksi investor perusahaan *reporter* dan *non reporter* dilakukan dengan *event study*. Sedangkan pengujian atas pengaruh beberapa faktor terhadap besarnya transfer informasi intra-industri, dilakukan dengan model regresi berganda. Sebelum pengujian reaksi, terlebih dahulu dilakukan koreksi beta dengan model *Fowler & Rorke* metode 1 lag dan 1 lead. Uji hipotesis dilakukan dengan *t-test*.

Hasil pengujian terhadap reaksi investor perusahaan *reporter* menunjukkan adanya reaksi investor yang positif signifikan terhadap pengumuman *dividend initiation* dan reaksi investor yang negatif signifikan terhadap pengumuman *dividend omission*. Hasil pengujian terhadap reaksi investor perusahaan *non reporter* atas pengumuman *dividend initiation* menunjukkan terjadinya transfer informasi intra-industri yang disebabkan oleh *competitive effect*. Sedangkan hasil pengujian terhadap reaksi investor perusahaan *non reporter* atas pengumuman *dividend omission* menunjukkan terjadinya transfer informasi intra-industri yang disebabkan oleh *contagion effect*.

Hasil pengujian dengan analisa regresi berganda menunjukkan bahwa dalam pengumuman *dividend initiation*, tingkat *dividend surprise* berpengaruh negatif signifikan terhadap besarnya transfer informasi intra-industri, dan berpengaruh positif signifikan dalam pengumuman *dividend omission*. Variabel ukuran perusahaan *non reporter* berpengaruh negatif signifikan baik dalam pengumuman *dividend initiation* maupun *dividend omission*. Sedangkan variabel tingkat konsentrasi/kompetisi berpengaruh positif signifikan.

Kata kunci : *dividend initiation*, *dividend omission*, *abnormal return*, reaksi investor, transfer informasi intra-industri

## ABSTRACT

The objective of this study is to examine market reactions of industry-related firms (examine intra-industry information transfer) and to examine the influence of the degree of surprise contained in the dividend initiation and omission announcement, the size of the industry-related firms and the level of competition within an industry to the magnitude of the respon by other firms.

The research sample is comprised of companies which announced dividend initiation and omission during the period from 1997 to 2000. Purposive sampling is used to identify those firms. After the selection process with some criterion, the dividend initiation samples consist of 16 announcing firms and 42 industry-related firms. The dividend omission samples consist of 13 announcing firms and 34 industry-related firms.

The market reaction to dividend announcement is examined using the event study methodology. Cross-sectional regressions are used to examine the influence of some factors to the magnitude of the respon of other firms. Before examining the reactions, 1 lag and 1 lead method in Fowler & Rorke model is used to correct beta. T-test is used to test the hypothesis.

The result of examining the reaction of announcing firms show positive reactions for dividend initiation announcement and negative reactions for dividend omission announcement. The result also show that dividend initiation have intra-industry effect (competitive effect) and dividend omission have contagion effect.

The regression models for the dividend initiation announcement show that the dividend surprise has a negative influence on the abnormal return of industry-related firms but has a positive influence on the abnormal return of industry-related firms for dividend omission announcement. The industry-related firms'size reveal a negative influence on the abnormal return. And the level of competition within an industry reveals a positive influence on the abnormal return of industry-related firms.

**Keywords :** dividend initiation, dividend omission, abnormal return, market reaction, intra-industry information transfer

## KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan berkat dan karunia-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan penelitian dan menyusun tesis ini.

Penyelesaian tesis ini banyak mendapat bantuan dan dukungan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, perkenankanlah saya menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang tidak terhingga kepada :

1. Bapak Drs. L. Suryanto, MM. dan Bapak Drs. M. Kholiq Mahfud, M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah membimbing saya dalam pembuatan tesis ini.
2. Bapak Drs. H.M. Nasir, M.Si., Akt. selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi, Bapak Dr. Jaka Isgiyarta, M.Si., Akt. selaku Sekretaris Bidang Akademik dan Bapak Drs. Daljono, M.Si., Akt. selaku Sekretaris Bidang Administrasi dan Umum yang telah memberikan kesempatan kepada saya untuk menempuh studi di Program Studi Magister Akuntansi.
3. Para Staf Administrasi Pengelola Program Studi Magister Akuntansi yang telah membantu saya dalam menyelesaikan studi.
4. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen di Magister Akuntansi Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu dan pengetahuannya kepada saya.

5. Papa, Mama, Dik Erwin dan Dik Erick yang telah membantu dan mendorong saya dalam menyelesaikan tesis ini.
6. Mas Hardjanto yang telah mendampingi dan membantu saya selama ini.

Harapan saya, semoga tesis ini dapat bermanfaat.

Semarang, 16 Januari 2004



Ocvita Devi



## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS.....	iv
ABSTRAKSI .....	v
ABSTRACT.....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah .....	5
1.3. Tujuan Penelitian .....	6
1.4. Manfaat Penelitian .....	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Landasan Teori.....	8
2.1.1. Efisiensi Pasar Modal .....	8
2.1.2. Teori Kebijakan Deviden.....	10

2.1.3. Kandungan Informasi Pengumuman Dividen .....	11
2.1.4. Transfer Informasi Intra-Industri.....	12
2.1.5. Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Besarnya Transfer Informasi Intra Industri.....	13
2.2. Penelitian Sebelumnya.....	15
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis.....	20
 <b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	25
3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel.....	25
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	28
3.4. Definisi Operasional Variabel.....	28
3.5. Teknik Analisis .....	29
3.5.1. Pengujian Reaksi Investor Perusahaan <i>Reporter</i> dan <i>Non Reporter</i>	29
3.5.2. Pengujian terhadap Pengaruh Tingkat <i>Dividend Surprise</i> , Ukuran Perusahaan <i>Non Reporter</i> dan Tingkat Konsentrasi/Kompetisi Perusahaan <i>Reporter</i> dalam Industri terhadap Besarnya Transfer Informasi Intra-Industri .....	37
3.5.3. Uji Penyimpangan Asumsi Klasik.....	39
 <b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1. Gambaran Umum Sampel Penelitian .....	42
4.1.1. Sampel Penelitian .....	42

4.1.2. Sampel Penelitian Berdasarkan Besarnya Aset .....	43
4.1.3. Sampel Penelitian Berdasarkan Besarnya <i>Net Income</i> .....	44
4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan .....	44
4.2.1. Koreksi Bias Beta Sekuritas .....	44
4.2.2. Pengujian Normalitas Data .....	45
4.2.3. Pengujian Reaksi Investor Perusahaan <i>Reporter</i> atas Pengumuman <i>Dividend Initiation</i> (Pengujian $H_{a1}$ ) .....	46
4.2.4. Pengujian Reaksi Investor Perusahaan <i>Reporter</i> atas Pengumuman <i>Dividend Omission</i> (Pengujian $H_{a2}$ ) .....	49
4.2.5. Pengujian Reaksi Investor Perusahaan <i>Non Reporter</i> atas Pengumuman <i>Dividend Initiation</i> (Pengujian $H_{a3}$ ) .....	52
4.2.6. Pengujian Reaksi Investor Perusahaan <i>Non Reporter</i> atas Pengumuman <i>Dividend Omission</i> (Pengujian $H_{a4}$ ) .....	56
4.2.7. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....	58
4.2.7. Uji Penyimpangan Asumsi Klasik .....	60
4.2.8. Pengujian Pengaruh Tingkat <i>Dividend Surprise</i> , Ukuran Perusahaan <i>Non Reporter</i> dan Tingkat Konsentrasi/Kompetisi Perusahaan <i>Reporter</i> dalam Industri terhadap Besarnya Transfer Informasi Intra- Industri atas Pengumuman <i>Dividend Initiation</i> (Pengujian $H_{a5}$ , $H_{a7}$ , $H_{a9}$ ) .....	63
4.3.9. Pengujian Pengaruh Tingkat <i>Dividend Surprise</i> , Ukuran Perusahaan <i>Non Reporter</i> dan Tingkat Konsentrasi/Kompetisi Perusahaan <i>Reporter</i> dalam Industri terhadap Besarnya Transfer Informasi Intra-	

Industri atas Pengumuman <i>Dividend Omission</i> (Pengujian $H_{a6}$ , $H_{a8}$ , $H_{a10}$ ) .....	67
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan .....	70
5.2. Saran dan Implikasi .....	73
DAFTAR PUSTAKA .....	75
LAMPIRAN	

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Hasil Penelitian Terdahulu.....	19
Tabel 3.1	Jumlah Perusahaan yang Terdaftar di BEJ Tahun 1996-2000.....	26
Tabel 3.2	Jumlah Perusahaan yang Mengumumkan <i>Dividend Initiation</i> dan <i>Dividend Omission</i> Tahun 1997-2000 .....	26
Tabel 4.1	Penggolongan Sampel Penelitian Berdasarkan Besarnya Aset ....	43
Tabel 4.2	Penggolongan Sampel Penelitian Berdasarkan Besarnya <i>Net Income</i> .....	44
Tabel 4.3	Beta Pasar Rata-Rata.....	46
Tabel 4.4	<i>Standarized Average Abnormal Return</i> Perusahaan <i>Reporter</i> yang Mengumumkan <i>Dividend Initiation</i> .....	47
Tabel 4.5	<i>Standarized Average Abnormal Return</i> Perusahaan <i>Reporter</i> yang Mengumumkan <i>Dividend Omission</i> .....	50
Tabel 4.6	<i>Standarized Average Abnormal Return</i> Perusahaan <i>Non Reporter</i> di Sekitar Pengumuman <i>Dividend Initiation</i> .....	53
Tabel 4.7	<i>Standarized Average Abnormal Return</i> Perusahaan <i>Non Reporter</i> di Sekitar Pengumuman <i>Dividend Omission</i> .....	56
Tabel 4.8	Statistik Deskriptif Variabel <i>Dividend Initiation</i> .....	59
Tabel 4.9	Statistik Deskriptif Variabel <i>Dividend Omission</i> .....	59
Tabel 4.10	Tabel <i>Durbin-Watson</i> Statistik .....	61
Tabel 4.11	Koefisien Variabel Regresi Berganda <i>Dividend Initiation</i> .....	64
Tabel 4.12	Koefisien Variabel Regresi Berganda <i>Dividend Omission</i> .....	67

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis untuk <i>Dividend Initiation</i> .....	21
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis untuk <i>Dividend Omission</i> .....	21
Gambar 3.1 Periode Penelitian .....	30
Gambar 4.1 Pergerakan Harga Saham .....	49
Gambar 4.2 Pergerakan Harga Saham .....	52
Gambar 4.3 Pergerakan Harga Saham .....	55
Gambar 4.4 Pergerakan Harga Saham .....	58
Gambar 4.5 <i>Scatter Plot Uji Heteroskedastisitas Dividend Initiation</i> .....	62
Gambar 4.6 <i>Scatter Plot Uji Heteroskedastisitas Dividend Omission</i> .....	63

## DAFTAR LAMPIRAN

1. Sampel Perusahaan yang Mengumumkan <i>Dividend Initiation</i> .....	78
2. Sampel Perusahaan yang Mengumumkan <i>Dividend Omission</i> .....	79
3. Hasil Uji <i>Kolmogorof-Smirnov</i> dan Z-Hitung .....	80
4. Tabel Penghitungan <i>AAR</i> dan <i>CAAR</i> .....	81
5. <i>T-test Reporter Dividend Initiation</i> .....	85
6. <i>T-test Reporter Dividend Omission</i> .....	86
7. <i>T-test Non Reporter Dividend Initiation</i> .....	87
8. <i>T-test Non Reporter Dividend Omission</i> .....	88
9. Regresi <i>Dividend Initiation</i> .....	89
10. Uji Asumsi Klasik <i>Dividend Initiation</i> .....	90
11. Regresi <i>Dividend Omission</i> .....	92
12. Uji Asumsi Klasik <i>Dividend Omission</i> .....	93

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. LATAR BELAKANG MASALAH

Investor yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan yang akan diperoleh. Dividen merupakan salah satu hasil yang diharapkan investor selain *capital gain*. Investor antara lain menggunakan informasi tentang pengumuman dividen untuk melakukan analisa dalam menilai prospek perusahaan yang bersangkutan.

*Dividend signaling theory* merupakan teori yang mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan pembayaran dividen mempunyai kandungan informasi yang penting (Battacharya, 1979). Teori ini menyatakan bahwa dividen membawa sinyal yang berarti yang dapat mempengaruhi keyakinan investor yang tercermin pada perubahan harga saham.

Sharpe, *et.al* (1997) menyimpulkan bahwa dampak pengumuman dividen yang paling dramatis adalah dampak dari pengumuman *dividend initiation* dan *dividend omission*. Perusahaan yang sebelumnya tidak membayar dividen lalu membayar dividen pertama kalinya, membuat perubahan kebijakan dividen yang sangat jelas dan penting. Hasil RUPS memutuskan tidak akan membayar dividen kalau mereka tidak yakin mengenai pertumbuhan laba dan arus kas perusahaan yang akan datang.



Sehingga investor akan bereaksi positif terhadap perusahaan yang membayar dividen pertama kalinya.

Perusahaan yang sebelumnya membayar dividen lalu menghapus dividen pertama kalinya, juga membuat perubahan kebijakan dividen yang sangat jelas dan penting. Investor menganggap hal ini sebagai sinyal penurunan kinerja perusahaan saat ini maupun prospeknya di masa yang akan datang. Sehingga investor akan bereaksi negatif terhadap perusahaan yang menghapus dividen pertama kalinya.

Umumnya pengumuman suatu peristiwa yang dilakukan oleh suatu perusahaan (perusahaan *reporter*) akan mengakibatkan perubahan harga saham perusahaan sejenis lainnya dalam sektor industri yang sama yang tidak mengumumkan suatu peristiwa (perusahaan *non reporter*). Fenomena ini dikenal dengan istilah transfer informasi intra-industri yang pertama kali diteliti oleh Firth pada tahun 1976 (dalam Firth 1996). Perubahan harga saham tersebut dapat dilihat dari adanya *abnormal return* saham perusahaan *non reporter*.

Penelitian tentang transfer informasi dimotivasi untuk membuktikan kemungkinan *interdependencies* di antara harga saham perusahaan-perusahaan dalam suatu industri seperti yang dikemukakan oleh Schipper (1990). *Interdependencies* tersebut dapat dilihat dari adanya perubahan harga saham perusahaan *non reporter* yang muncul pada saat suatu perusahaan mengumumkan informasi. Selain itu juga untuk memperluas keberadaan hasil riset tentang kandungan informasi yang sudah ada dengan mengevaluasi kandungan informasi untuk perusahaan *non reporter*, sama seperti pengumuman informasi untuk perusahaan *reporter*.

Penelitian mengenai transfer informasi intra-industri atas pengumuman *dividend initiation* dan *dividend omission* dilakukan oleh Kohers (1999) dan Christina (2001) dengan hasil yang berbeda-beda. Kohers (1999) menyimpulkan bahwa peristiwa *dividend initiation* menimbulkan *competitive effect* (*abnormal return* negatif dari perusahaan *non reporter*). Sedangkan pengumuman *dividend omission* secara signifikan berdampak negatif (*contagion effect*). Berbeda dengan Kohers (1999), Christina (2001) menyimpulkan bahwa peristiwa *dividend initiation* menimbulkan *contagion effect* (*abnormal return* positif dari perusahaan *non reporter*).

Penelitian lainnya mengenai transfer informasi intra-industri juga menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Dengan menggunakan *event* kenaikan dan penurunan dividen, Firth (1996) menyimpulkan bahwa pengumuman kenaikan dan penurunan dividen menimbulkan *contagion effect*. Trimeiningrum (1999) menyimpulkan bahwa pengumuman kenaikan dividen menimbulkan *competitive effect* dan penurunan dividen menimbulkan *contagion effect*. Sedangkan Emilia (2001) menyimpulkan bahwa pengumuman kenaikan dividen menimbulkan *contagion effect* dan penurunan dividen menimbulkan *competitive effect*.

Karena terdapat perbedaan dalam hasil penelitian terdahulu tersebut, penelitian ini menguji kembali transfer informasi intra-industri dengan menggunakan *event* pengumuman *dividend initiation* dan *omission*. Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya oleh Christina (2001) terdapat pada beberapa hal. Pertama, untuk mendapatkan dampak pengumuman dividen yang lebih dramatis, penelitian ini mengartikan *dividend initiation* sebagai peristiwa pembagian dividen

tunai untuk pertama kalinya oleh perusahaan, setelah selama 2 tahun berturut-turut tidak membagi dividen tunai atau setelah *listing* di bursa. Kedua, menggunakan tahun pengamatan yang lebih panjang, yaitu 4 tahun.

Perbedaan lainnya adalah penelitian ini dilakukan dalam periode krisis moneter. Penelitian ini juga menggunakan periode peristiwa yang lebih pendek, yaitu 11 hari. Perbedaan yang terakhir adalah industri-industri yang memiliki regulasi khusus dari pemerintah seperti industri perbankan dan keuangan, dikeluarkan dari sampel.

Penelitian yang berkaitan dengan pengujian reaksi investor terhadap pengumuman dividen, biasanya dikaitkan juga dengan pengujian faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya reaksi investor. Menurut Kohers (1999), tingkat *dividend surprise* berpengaruh signifikan terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter* (besarnya transfer informasi intra-industri), sedangkan hasil pengujian Christina (2001) tidak. Demikian juga dengan variabel ukuran perusahaan *reporter*, menurut Kohers (1999), variabel ini berpengaruh signifikan terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter* (besarnya transfer informasi intra-industri), namun menurut Christina (2001) tidak. Sebaliknya, tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* dalam industri yang berdasarkan pengujian Kohers (1999) tidak berpengaruh signifikan terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter* (besarnya transfer informasi intra-industri), menurut Christina (2001) justru berpengaruh signifikan.

Berdasarkan perbedaan dalam hasil penelitian terdahulu tersebut, penelitian ini menggunakan 2 variabel yang sama dengan penelitian Christina (2001), untuk

menguji kembali pengaruhnya terhadap besarnya transfer informasi intra-industri, yaitu : tingkat *dividend surprise* dan tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* dalam industri. Variabel baru yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan *non reporter*. Variabel ini digunakan sesuai dengan saran yang diberikan oleh Christina (2001), karena hasil pengujian Christina menunjukkan bahwa ukuran perusahaan *reporter* tidak berpengaruh signifikan terhadap besarnya transfer informasi intra-industri.

## 1.2. PERUMUSAN MASALAH

Permasalahan utama dalam penelitian ini adalah reaksi investor terhadap pengumuman *dividend initiation* dan *dividend omission*. Reaksi investor terhadap pengumuman *dividend initiation* dan *dividend omission* ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Perubahan harga saham tersebut dapat dilihat dengan adanya *abnormal return*. Jika *abnormal return* tersebut muncul pada perusahaan lain pada sub sektor industri yang sama yang tidak mengumumkan (perusahaan *non reporter*), fenomena ini dikenal dengan istilah transfer informasi intra-industri.

Penelitian yang berkaitan dengan pengujian reaksi investor terhadap pengumuman dividen, biasanya dikaitkan juga dengan pengujian faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya reaksi investor. Beberapa peneliti, seperti Ghosh & Woolridge (1988), Firth (1996), Kohers (1999), Lang & Stulz (1992) dan Christina (2001) mengemukakan bahwa besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter* dipengaruhi oleh faktor-faktor : tingkat *dividend surprise*, ukuran perusahaan *non*

*reporter* dan tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* dalam industri. Berdasarkan hal tersebut, masalah yang akan diuji dalam penelitian ini dapat dirumuskan dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut :

1. Apakah investor perusahaan *reporter* bereaksi terhadap pengumuman *dividend initiation* dan *omission*?
2. Apakah investor perusahaan *non reporter* bereaksi terhadap pengumuman *dividend initiation* dan *omission* oleh perusahaan *reporter*?
3. Apakah tingkat *dividend surprise* perusahaan *reporter* yang mengumumkan *dividend initiation* dan *omission* berpengaruh terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter* ?
4. Apakah ukuran perusahaan *non reporter* yang tidak mengumumkan *dividend initiation* dan *omission* berpengaruh terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter* ?
5. Apakah tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* yang mengumumkan *dividend initiation* dan *omission* berpengaruh terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter* ?

### **1.3. TUJUAN PENELITIAN**

1. Menguji reaksi investor perusahaan *reporter* terhadap pengumuman *dividend initiation* dan *omission*.
2. Menguji reaksi investor perusahaan *non reporter* terhadap pengumuman *dividend initiation* dan *omission* oleh perusahaan *reporter*.

3. Menguji pengaruh tingkat *dividend surprise* perusahaan *reporter* yang mengumumkan *dividend initiation* dan *omission* terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter*.
4. Menguji pengaruh ukuran perusahaan *non reporter* yang tidak mengumumkan *dividend initiation* dan *omission* terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter*.
5. Menguji pengaruh tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* yang mengumumkan *dividend initiation* dan *omission* terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter*.

#### **1.4. MANFAAT PENELITIAN**

1. Bagi akademisi dan investor, hasil penelitian ini dapat menambah literatur mengenai transfer informasi intra-industri yang terdapat pada pengumuman *dividend initiation* dan *dividend omission* dan literatur yang berkaitan dengan kandungan informasi dividen.
2. Bagi manajemen, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan tentang kebijakan dividen perusahaan.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. LANDASAN TEORI

##### 2.1.1. Efisiensi Pasar Modal

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan informasi tersebut.

##### 1. Efisiensi Pasar secara Informasi

Fama, 1970 (dalam Hartono, 1998) membagi efisiensi pasar modal berdasarkan jenis informasinya dalam 3 tingkatan yaitu :

- (a) Efisiensi bentuk lemah yaitu harga saham tercermin dari harga historis/informasi masa lalu (=informasi yang sudah terjadi). Bila pasar modal efisien dalam bentuk lemah maka investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk memperoleh *abnormal return*.
- (b) Efisiensi bentuk setengah kuat yaitu bahwa selain harga historis, informasi yang dipublikasikan juga tercermin dalam harga saham. Pasar modal dikatakan efisien dalam bentuk ini apabila investor tidak dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk memperoleh *abnormal return*.

- (c) Efisien bentuk kuat berarti bahwa harga saham tercermin dari semua informasi yang tersedia dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan/informasi privat. Pasar modal dikatakan efisien dalam bentuk ini apabila investor tidak dapat menggunakan informasi privat untuk memperoleh *abnormal return*.

## 2. Efisiensi Pasar secara Keputusan

Efisiensi selain dilihat berdasarkan ketersediaan informasi juga dilihat berdasarkan kecanggihan pelaku pasar dalam mengolah informasi untuk pengambilan keputusan. Walaupun informasi sudah tersedia untuk semua pelaku pasar tetapi pasar yang tidak efisien dapat saja terjadi, disebabkan karena ada sekelompok pelaku pasar yang dapat memperoleh *abnormal return* karena kecanggihannya.

Pelaku pasar yang canggih (*sophisticated*) akan menganalisis informasi lebih lanjut untuk menentukan apakah informasi yang diterima dapat dipercaya. Efisiensi secara keputusan ini dapat dimasukkan dalam efisiensi bentuk setengah kuat menurut Fama yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah jika efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan ketersediaan informasi maka jika efisiensi pasar secara keputusan selain mempertimbangkan ketersediaan informasi, juga kecanggihan pelaku pasar.



### 2.1.2. Teori Kebijakan Dividen

Dalam Rina (2000), ada berbagai macam teori tentang dividen :

#### 1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori yang dipelopori oleh Miller & Modigliani (1961) ini menyebutkan bahwa tanpa pajak atau biaya transaksi, kebijakan dividen perusahaan tidak mempengaruhi harga saham.

#### 2. *Bird-in-the-hand theory*

Teori yang didukung oleh Gordon & Lintner ini mengatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen daripada *capital gain* karena lebih pasti.

#### 3. *Dividend Signaling Theory*

Penelitian ini didasarkan pada *dividend signaling theory* karena teori ini relevan untuk dijadikan kerangka teori dalam penelitian ini yang menguji kandungan informasi dalam pengumuman *dividend initiation* dan *omission*. Teori ini menyatakan bahwa dividen membawa sinyal yang berarti yang dapat mempengaruhi keyakinan investor yang tercermin dalam harga saham.

Ada 2 asumsi yang mendasari teori ini :

- Keengganan manajemen perusahaan untuk mengubah kebijakan dividennya sehingga kebijakan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan dianggap oleh investor sebagai suatu sinyal kemampuan perusahaan.

- Adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh manajemen dan investor (*information asymmetry*). Biasanya pihak manajemen mempunyai informasi mengenai perusahaan yang lebih banyak dibandingkan dengan investor.

#### 4. *Clientele Dividend Theory*

Teori ini menyatakan bahwa terdapat berbagai macam tipe investor. Beberapa investor yang lebih menyukai pendapatan yang tetap, lebih memilih menerima dividen. Sedangkan investor lain yang lebih menyukai pertumbuhan, cenderung untuk memilih pendapatannya dalam bentuk *capital gain* daripada dividen.

#### 2.1.3. *Kandungan Informasi Dividen*

Hipotesis kandungan informasi menyatakan bahwa pembayaran dividen dianggap sebagai sinyal pandangan manajemen tentang prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan cenderung meningkatkan dividen bila terdapat tingkat probabilitas *cash flow* yang tinggi di masa depan dan menurunkan dividen bila manajemen yakin bahwa tidak terdapat *cash flow* yang dapat mendukung pembayaran dividen tersebut (Pettit, 1972).

Linter (1956) seperti yang dikutip oleh Kartini (2001) mengemukakan bahwa pada umumnya manajemen tidak akan mengambil resiko dengan membayar dividen yang tinggi pada suatu waktu tertentu, bila menurut estimasi perusahaan tidak mampu mempertahankannya di masa mendatang. Sehingga perubahan pembayaran dividen menjadi sinyal tentang prospek perusahaan di masa mendatang.

#### 2.1.4. *Transfer Informasi Intra-Industri*

Transfer informasi intra-industri merupakan suatu fenomena yang muncul pada saat suatu perusahaan mengumumkan informasi dan pengumuman tersebut mengakibatkan perubahan harga saham perusahaan *non reporter* dalam sektor industri yang sama (Foster, 1986). Perubahan harga saham tersebut dapat dilihat dari adanya *abnormal return* saham perusahaan *non reporter*.

Kohers (1999) menyatakan bahwa hal ini disebabkan oleh tingkat homogenitas yang tinggi dalam suatu industri (memiliki kesamaan dalam produk/jasa yang ditawarkan atau beroperasi dalam lingkungan yang relatif sama) sehingga investor dapat menginterpretasikan pengumuman suatu perusahaan sebagai informasi yang mempunyai implikasi luas bagi perusahaan-perusahaan dalam suatu industri. Semakin tinggi tingkat homogenitas dalam suatu industri, semakin positif korelasi antara *return* perusahaan *reporter* dengan perusahaan *non reporter* dan semakin kuat transfer informasi.

Firth (1996) menyimpulkan bahwa investor perusahaan *non reporter* memperhitungkan informasi dari pengumuman perubahan dividen untuk membuat kesimpulan tentang prospek ekonomi suatu industri. Sedangkan Schipper (1990) berpendapat tentang adanya kemungkinan *interdependencies* di antara harga saham dalam suatu industri. *Interdependencies* tersebut dapat dilihat dari adanya perubahan harga saham perusahaan *non reporter* yang muncul pada saat suatu perusahaan mengumumkan informasi.

Arah dari pengaruh pengumuman *dividend initiation & dividend omission* bisa berupa *net contagion effect* atau *competitive effect*. *Contagion effect* merupakan akibat dari perusahaan-perusahaan dalam suatu industri menggunakan input, output, proses produksi dan pasar tenaga kerja yang sama. Sehingga perubahan dividen suatu perusahaan menyebabkan perubahan harga saham untuk semua perusahaan dalam suatu industri (Laux, *et. al*, 1998).

Demikian pula akan dihasilkan *contagion effect* jika perusahaan-perusahaan menggunakan kebijakan/praktek yang berlaku dalam industri sebagai pedoman untuk kebijakan dividen mereka sendiri (Marsh & Merton, 1987). Dalam hal ini, pengumuman perubahan dividen memberikan informasi tentang kemungkinan bahwa perusahaan *non reporter* akan mengubah dividennya dengan arah yang sama. Sedangkan dalam *competitive effect*, reaksi harga saham perusahaan *non reporter* menunjukkan arah yang berlawanan dengan reaksi harga saham perusahaan *reporter*.

#### **2.1.4. Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Besarnya Transfer Informasi Intra-Industri**

Penelitian yang berkaitan dengan pengujian reaksi investor terhadap pengumuman dividen, biasanya dikaitkan juga dengan pengujian faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya reaksi investor. Untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter* (besarnya transfer informasi intra-industri), penelitian ini menggunakan variabel-variabel : tingkat *dividend surprise*, ukuran perusahaan *non reporter* dan tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* dalam industri.

Besarnya transfer informasi intra-industri merupakan fungsi besarnya *surprise* yang terkandung dalam pengumuman suatu informasi. Ghosh & Woolridge (1988), Firth (1996) dan Kohers (1999) menggunakan tingkat *surprise* yang terdapat dalam pengumuman dividen dengan proksi besarnya *abnormal return* perusahaan *reporter*. Mereka memperoleh bukti bahwa besarnya perubahan dividen yang diumumkan, berhubungan positif dengan *abnormal return* perusahaan *non reporter*. Semakin besar perubahan dividen maka semakin besar transfer informasi intra-industri.

Ukuran perusahaan *reporter* dapat menunjukkan tingkat pengaruh, *power* dan kepemimpinan perusahaan dalam industri tersebut. Sedangkan ukuran perusahaan *non reporter* dapat memainkan peran dalam menentukan, bagaimana perusahaan yang berada dalam satu industri, merespon pengumuman dividen pesaingnya. Harga saham perusahaan besar akan lebih responsif terhadap informasi yang berkaitan dengan industri, karena akan lebih banyak diikuti dan diamati oleh investor (Kohers, 1999). Ukuran perusahaan diproksi dari *market value* akhir bulan sebelum tanggal pengumuman, dihitung dari logaritma natural jumlah saham yang beredar dikalikan dengan harga saham pada akhir bulan sebelum tanggal pengumuman.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter* adalah derajat kompetisi perusahaan *reporter*. Derajat konsentrasi/kompetisi suatu perusahaan dalam industri diukur dengan menggunakan indeks *Herfindahl* (Kohers, 1999). Semakin besar indeksnya, semakin tinggi konsentrasi perusahaan tersebut dalam suatu industri dan sebaliknya.

Hasil penelitian Kohers menunjukkan adanya pengaruh positif tingkat konsentrasi/kompetisi dalam industri terhadap *abnormal return* perusahaan *non reporter*. Penelitian lain yang menggunakan indeks Herfindahl sebagai pengukur tingkat konsentrasi/kompetisi adalah penelitian yang dilakukan oleh Lang & Stulz (1992) yang menunjukkan adanya pengaruh positif tingkat konsentrasi/kompetisi dalam industri terhadap *abnormal return* perusahaan *non reporter*. Demikian juga dengan Akhigbe & Madura (1996b). Sedangkan hasil penelitian Christina (2000) menunjukkan adanya pengaruh negatif tingkat konsentrasi/kompetisi dalam industri terhadap *abnormal return* perusahaan *non reporter*.

## 2.2. PENELITIAN SEBELUMNYA

Penelitian mengenai transfer informasi intra-industri atas pengumuman *dividend initiation* dan *dividend omission* dilakukan oleh Kohers (1999). Hasilnya menunjukkan bahwa pengumuman *dividend omission* secara signifikan berdampak negatif (*contagion effect*) terhadap penilaian perusahaan *non reporter*. Hal ini berarti bahwa perusahaan-perusahaan *non reporter* akan mempersepsikan *dividend omission* sebagai sinyal kondisi industri yang tidak menguntungkan.

Sedangkan peristiwa *dividend initiation* menimbulkan *competitive effect* (negatif) dari perusahaan *non reporter*. Hal ini berarti bahwa investor akan mempersepsikan *dividend initiation* sebagai ancaman atau sinyal bahwa perusahaan *reporter* akan menjadi kompetitor yang lebih unggul dibandingkan mempersepsikan bahwa adanya *dividend initiation* memberikan pengaruh positif terhadap kondisi industri.

Penelitian mengenai transfer informasi intra-industri di Indonesia atas pengumuman *dividend initiation* dilakukan oleh Christina (2001). Hasilnya menunjukkan bahwa investor perusahaan *non reporter* bereaksi positif terhadap pengumuman *dividend initiation*. Adanya reaksi positif ini menunjukkan bahwa pengumuman *dividend initiation* mempunyai *contagion effect*. Dalam hal ini, investor perusahaan *non reporter* menganggap bahwa pengumuman *dividend initiation* dapat memberi isyarat bahwa kondisi perusahaan *non reporter* mempunyai kemampuan dalam menghasilkan laba di masa mendatang.

Penelitian lain mengenai transfer informasi intra-industri dilakukan oleh Firth (1996). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat transfer informasi intra-industri atas pengumuman perubahan dividen dengan arah positif. Peningkatan dividen akan meningkatkan *return* saham perusahaan *non reporter*, dan penurunan dividen akan menurunkan *return* saham perusahaan *non reporter*.

Penelitian mengenai transfer informasi intra-industri atas pengumuman perubahan dividen di Indonesia dilakukan oleh Trimeiningrum (1999) dan Emilia Frieda (2001). Hasil penelitian Trimeiningrum (1999) atas pengumuman kenaikan dividen menunjukkan adanya transfer informasi intra-industri dengan *competitive effect (abnormal return negatif)*. Sedangkan hasil pengujian atas pengumuman penurunan dividen menunjukkan adanya transfer informasi intra-industri dengan *contagion effect (abnormal return negatif)*.

Hasil pengujian Emilia Frieda (2001) menunjukkan adanya *contagion effect* dalam pengumuman kenaikan dividen (*abnormal return positif*) pada hari

diumumkannya dan 5 hari setelah pengumuman. Sedangkan pengujian atas pengumuman penurunan dividen menunjukkan hasil yang sebaliknya. Hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* positif (*competitive effect*) pada 2 hari sebelum dan 4 hari sesudah diumumkannya pengumuman penurunan dividen.

Hasil pengujian penelitian-penelitian di atas terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya transfer informasi adalah sebagai berikut. Pengujian Kohers (1999) atas tingkat *dividend surprise* perusahaan *reporter* terhadap *abnormal return* yang diperoleh investor perusahaan *non reporter* pada hari 0 dan hari +1 menunjukkan bahwa tingkat *dividend surprise* berpengaruh positif signifikan pada tingkat kepercayaan 95%. Sedangkan Christina (2001) menyimpulkan bahwa tingkat *dividend surprise* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return non reporter*.

Dalam penelitiannya Kohers menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang tidak mengumumkan *dividend initiation* dalam sektor industri yang sama, tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return non reporter*. Berbeda dengan Kohers (1999), Christina (2001) tidak menguji pengaruh ukuran perusahaan *non reporter*. Ukuran perusahaan yang diuji Christina (2001) dalam penelitiannya adalah ukuran perusahaan *reporter*. Dari hasil pengujiannya, Christina (2001) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan *reporter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* perusahaan *non reporter*.

Hasil penelitian Kohers (1999) atas tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan yang mengumumkan *dividend initiation* dalam industri terhadap *abnormal return*



*non reporter*, tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hasil penelitian Christina (2001) menunjukkan sebaliknya, yaitu bahwa tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* dalam industri berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return non reporter*. Untuk pengumuman *dividend omission*, faktor-faktor yang berpengaruh signifikan terhadap besarnya transfer informasi intra-industri dalam penelitian Kohers (1999) adalah : tingkat *dividend surprise*, status perdagangan serta tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* dalam industri.

Hasil pengujian Firth (1996) menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya transfer informasi intra-industri atas pengumuman kenaikan dan penurunan dividen adalah : tingkat *dividend surprise*, korelasi *return* saham secara historis antara perusahaan *reporter* dan *non reporter* serta kebijakan dividen tahun sebelumnya dari perusahaan *non reporter*. Sedangkan hasil pengujian Emilia (2001) menunjukkan tidak adanya variabel yang signifikan pengaruhnya terhadap besarnya transfer informasi intra-industri. Dari penelitian terdahulu tersebut, dapat diringkas :

TABEL 2.1  
HASIL PENELITIAN TERDAHULU

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Tujuan Penelitian	Variabel yang Digunakan	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Kohers (1999)	Menguji transfer informasi intra-industri atas pengumuman <i>dividend initiation</i> & <i>omission</i> serta pengaruh beberapa faktor	Variabel Dependen : <i>CAR non reporter</i> Variabel Independen : Status perdagangan, tingkat konsentrasi/kompetisi, ukuran <i>reporter</i> , tingkat <i>dividend surprise</i> , ukuran <i>non reporter</i> dan lingkungan ekonomi	<i>Event study</i> dan regresi berganda	Terdapat <i>AR</i> yang negatif signifikan pada pengumuman <i>dividend initiation</i> & <i>omission</i> . Faktor yang mempengaruhi : <i>Initiation</i> : <i>dividend surprise</i> dan ukuran <i>reporter</i> <i>Omission</i> : <i>dividend surprise</i> , status perdagangan dan tingkat konsentrasi/kompetisi
2.	Christina (2001)	Menguji transfer informasi intra-industri atas pengumuman <i>dividend initiation</i> serta pengaruh beberapa faktor	Variabel Dependen : <i>CAR non reporter</i> Variabel Independen : Tingkat konsentrasi/kompetisi, ukuran <i>reporter</i> dan tingkat <i>dividend surprise</i> .	<i>Event study</i> dan regresi berganda	Terdapat <i>AR</i> yang positif signifikan. Faktor yang mempengaruhi : tingkat konsentrasi/kompetisi
3.	Firth (1996)	Menguji transfer informasi intra-industri atas pengumuman kenaikan & penurunan dividen serta pengaruh beberapa faktor	Variabel Dependen : <i>CAR non reporter</i> Variabel Independen : tingkat <i>dividend surprise</i> , korelasi <i>return</i> saham historis <i>reporter</i> & <i>non reporter</i> , kebijakan dividen sebelumnya <i>non reporter</i> , perubahan dividen <i>non reporter</i> tahunsebelumnya dibagi harga saham, ukuran <i>reporter</i> , log dari 1 + jumlah analisis yg mem-forecast <i>non reporter</i>	<i>Event study</i> dan regresi berganda	Terdapat <i>AR</i> yang positif signifikan (kenaikan) dan <i>AR</i> yang negatif signifikan (penurunan). Faktor yang mempengaruhi : tingkat <i>dividend surprise</i> , korelasi <i>return</i> saham historis <i>reporter</i> & <i>non reporter</i> , kebijakan dividen sebelumnya <i>non reporter</i>
4.	Trimeiningrum (1999)	Menguji ada tidaknya transfer informasi intra-industri	-	<i>Event study</i>	Terdapat <i>AR</i> yang negatif signifikan (kenaikan) dan <i>AR</i> yang negatif signifikan (penurunan).
5.	Emilia (2001)	Menguji transfer informasi intra-industri atas pengumuman kenaikan & penurunan dividen serta pengaruh beberapa faktor	Variabel Dependen : <i>CAR non reporter</i> Variabel Independen : tingkat <i>dividend surprise</i> , ukuran <i>non reporter</i> , kebijakan dividen sebelumnya <i>non reporter</i> (status <i>non reporter</i> )	<i>Event study</i> dan regresi berganda	Terdapat <i>AR</i> yang positif signifikan (kenaikan) dan <i>AR</i> yang positif signifikan (penurunan). Faktor yang mempengaruhi : tidak ada

Sumber : *The Financial Review*, vol. 34, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol.31 dan Tesis Pasca Sarjana UGM

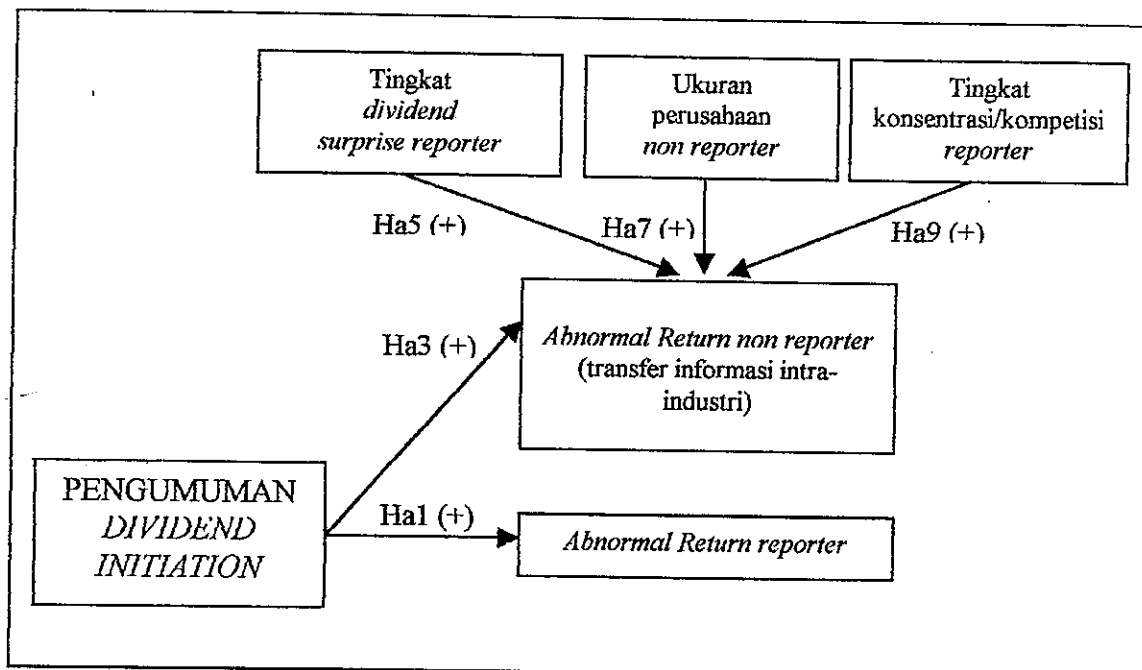
Berdasarkan perbedaan pada hasil penelitian terdahulu (Kohers menemukan adanya *competitive effect* dari investor perusahaan *non reporter* atas pengumuman *dividend initiation*, sedangkan Christina menemukan adanya *contagion effect*), penelitian ini menguji kembali reaksi investor perusahaan *non reporter* atas pengumuman *dividend initiation*. Penelitian ini juga menguji reaksi investor perusahaan *non reporter* atas pengumuman *dividend omission*, dimana dalam penelitian Christina hal ini belum diuji.

Penelitian ini menggunakan 2 variabel yang sama dengan penelitian Christina untuk menguji kembali pengaruhnya terhadap besarnya transfer informasi intra-industri atas pengumuman *dividend initiation*, yaitu : tingkat *dividend surprise* dan tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* dalam industri. Variabel baru yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan *non reporter*. Variabel ini digunakan sesuai dengan saran yang diberikan oleh Christina (2001), karena hasil pengujian Christina menunjukkan bahwa ukuran perusahaan *reporter* tidak berpengaruh signifikan terhadap besarnya transfer informasi intra-industri.

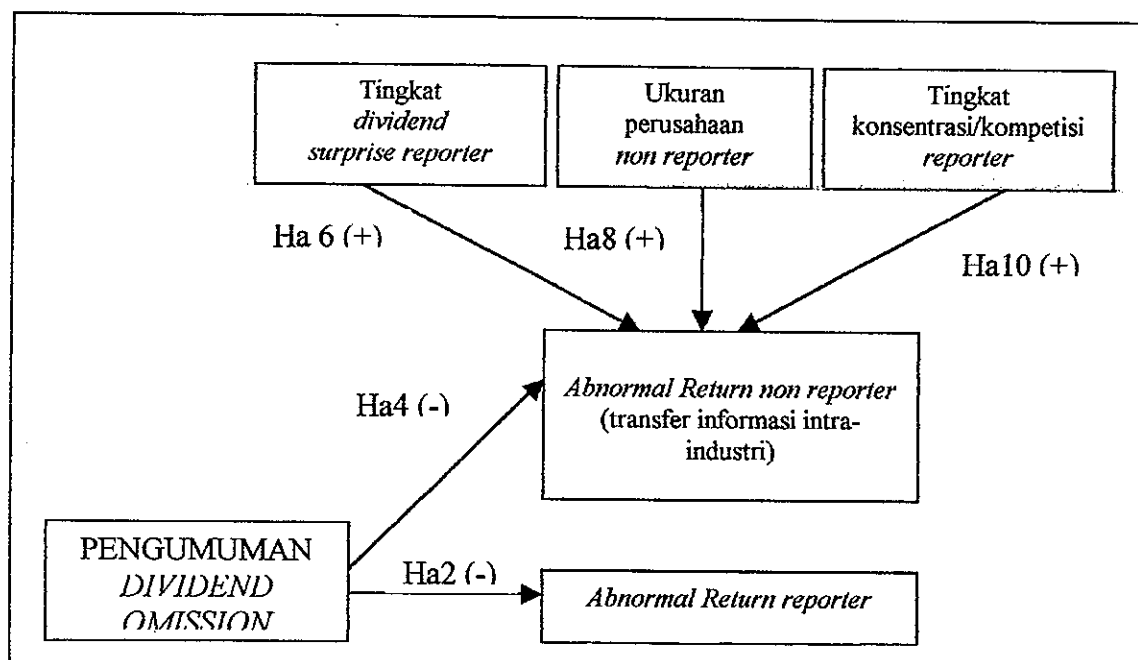
### **2.3. KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

Berdasarkan tujuan penelitian, hubungan antar variabel secara spesifik dapat digambarkan dalam diagram berikut ini :

GAMBAR 2.1  
KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS UNTUK *DIVIDEND INITIATION*



GAMBAR 2.2  
KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS UNTUK *DIVIDEND OMISSION*



Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Reaksi investor ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan dan diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Secara umum, studi terdahulu menyimpulkan bahwa investor bereaksi positif terhadap pengumuman *dividend initiation* dan bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividend omission*. Berdasarkan hal tersebut, diturunkan hipotesis sebagai berikut :

- Ha1 : Investor perusahaan *reporter* bereaksi positif terhadap pengumuman *dividend initiation* di sekitar tanggal pengumuman.
- Ha2 : Investor perusahaan *reporter* bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividend omission* di sekitar tanggal pengumuman.

Karena tingkat homogenitas yang tinggi dalam suatu industri (memiliki kesamaan dalam produk/jasa yang ditawarkan atau beroperasi dalam lingkungan yang sama), pengumuman suatu informasi mengakibatkan perubahan tidak hanya terhadap harga saham perusahaan tersebut melainkan juga terhadap harga saham perusahaan lain yang tidak mengumumkan dalam industri yang sama. Fenomena ini dikenal dengan istilah transfer informasi intra-industri. Secara umum, studi terdahulu menyimpulkan bahwa perubahan harga saham perusahaan *non reporter* cenderung menunjukkan *contagion effect* (Laux, *et. al*, 1998). Berdasarkan hal tersebut, diturunkan hipotesis sebagai berikut :

Ha3 : Investor perusahaan *non reporter* bereaksi positif terhadap pengumuman *dividend initiation* oleh perusahaan *reporter* di sekitar tanggal pengumuman.

Ha4 : Investor perusahaan *non reporter* bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividend omission* oleh perusahaan *reporter* di sekitar tanggal pengumuman.

Besarnya transfer informasi merupakan fungsi besarnya *surprise* yang terkandung dalam pengumuman suatu informasi. Firth (1996) dan Kohers (1999) menggunakan tingkat *surprise* yang terdapat dalam pengumuman dividen dengan proksi besarnya perubahan dividen dan besarnya *abnormal return* perusahaan *reporter*. Firth (1996) dan Kohers (1999) memperoleh bukti bahwa semakin besar perubahan dividen maka semakin besar transfer informasi. Berdasarkan hal tersebut, diturunkan hipotesis sebagai berikut :

Ha5 : Tingkat *dividend surprise* perusahaan *reporter* yang mengumumkan *dividend initiation* berpengaruh positif signifikan terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter*.

Ha6 : Tingkat *dividend surprise* perusahaan *reporter* yang mengumumkan *dividend omission* berpengaruh positif signifikan terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter*.

Ukuran perusahaan *reporter* dapat menunjukkan tingkat pengaruh, *power* dan kepemimpinan perusahaan dalam industri tersebut. Sedangkan ukuran perusahaan *non reporter* dapat memainkan peran dalam menentukan, bagaimana perusahaan

yang berada dalam satu industri, merespon pengumuman dividen pesaingnya. Harga saham perusahaan besar akan lebih responsif terhadap informasi yang berkaitan dengan industri, karena akan lebih banyak diikuti dan diamati oleh investor (Kohers, 1999). Berdasarkan hal tersebut, diturunkan hipotesis sebagai berikut :

Ha7 : Ukuran perusahaan *non reporter* yang tidak mengumumkan *dividend initiation* berpengaruh positif signifikan terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter*.

Ha8 : Ukuran perusahaan *non reporter* yang tidak mengumumkan *dividend omission* berpengaruh positif signifikan terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter*.

Hasil penelitian Kohers menunjukkan adanya pengaruh positif tingkat konsentrasi/kompetisi dalam industri terhadap *abnormal return* perusahaan *non reporter*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kompetisi perusahaan *reporter* dalam industri, semakin besar pula transfer informasi intra-industri. Demikian juga dengan hasil penelitian Lang & Stulz (1992) dan Akhigbe & Madura (1996b). Berdasarkan hal tersebut, diturunkan hipotesis sebagai berikut :

Ha9 : Tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* yang mengumumkan *dividend initiation* berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi investor perusahaan *non reporter*.

Ha10: Tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* yang mengumumkan *dividend omission* berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi investor perusahaan *non reporter*.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. JENIS DAN SUMBER DATA**

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data dari Bursa Efek Jakarta yang diperoleh secara langsung dari Pojok BEJ UNDIP, Pusat Referensi Pasar Modal Jakarta dan *database* UGM. Data yang dibutuhkan antara lain :

1. tanggal pengumuman *dividend initiation* dan *dividend omission*
2. harga saham dan IHSG harian
3. pengumuman suatu peristiwa yang dikeluarkan oleh perusahaan selain pengumuman dividen (misalnya : *stock split*, *bonus shares*, *right issue*, dll.)
4. nilai penjualan pada tahun sebelum pengumuman *dividend initiation* dan *omission*
5. nilai kapitalisasi pasar pada akhir bulan sebelum tanggal pengumuman *dividend initiation* dan *omission*

#### **3.2. POPULASI DAN TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL**

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di BEJ dengan sampel penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang mengumumkan *dividend initiation* dan *dividend omission* selama tahun 1997-2000. Tahun 1997 dipilih sebagai awal periode pengamatan dalam penelitian ini. Untuk



mempertinggi daya uji empiris, penelitian ini memperpanjang tahun pengamatan menjadi 4 tahun yaitu hingga tahun 2000.

Tabel 3.1  
Jumlah Perusahaan yang Terdaftar di BEJ Tahun 1997 - 2000

	1997	1998	1999	2000
Jumlah Perusahaan yang terdaftar di BEJ	283	289	291	309

Sumber: *JSX Fact Book* 1997 – 2000

Tabel 3.2  
Jumlah Perusahaan yang Mengumumkan *Dividend Initiation* dan *Dividend Omission* Tahun 1997 - 2000

	<i>Reporter</i>	<i>Non Reporter</i>
<i>Dividend Initiation</i>	46	128
<i>Dividend Omission</i>	83	135

Sumber data: *JSX Statistics* 1997 - 2000

Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*. Artinya, populasi yang dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria tertentu sesuai yang dikehendaki peneliti. Untuk menghindari adanya bias, industri-industri yang memiliki regulasi khusus dari pemerintah seperti industri perbankan dan keuangan dikeluarkan dari sampel.

Kriteria umum untuk sampel penelitian :

1. *No-confounding-effect*, artinya perusahaan tersebut tidak mengalami peristiwa lain yang terjadi pada atau sekitar peristiwa yang diteliti (*event period*) yang secara material mempengaruhi harga saham perusahaan, seperti *corporate action*, pengumuman laba dan sebagainya.
2. *No-missing data*, artinya tidak ada data yang hilang selama periode penelitian.

Sedangkan kriteria khusus untuk masing-masing kasus pengumuman dividen sebagai berikut :

1. Kriteria untuk pemilihan sampel perusahaan yang mengumumkan *dividend initiation (reporter)* :
  - a. Perusahaan membagi dividen tunai pertama kalinya pada periode 1997-2000 setelah 2 tahun berturut-turut tidak membayar dividen tunai atau setelah *listing* di bursa. Kriteria 2 tahun dipilih dengan alasan selain untuk memenuhi kecukupan sampel, juga karena selama 2 tahun tersebut reaksi investor diharapkan sudah cukup signifikan.
  - b. Perusahaan sudah terdaftar di BEJ sebelum membayar dividen tunai untuk pertama kalinya.
  - c. Perusahaan membagi dividen 1 kali dalam setahun (dividen final).
2. Kriteria untuk pemilihan sampel perusahaan yang mengumumkan *dividend omission (reporter)* :
  - a. Perusahaan selama 2 tahun berturut-turut membayar dividen tunai namun pada periode 1997-2000 menghapus dividen tunai untuk pertama kalinya.
  - b. Perusahaan sudah terdaftar di BEJ sebelum menghapus dividen tunai untuk pertama kalinya.
  - c. Perusahaan membagi dividen 1 kali dalam setahun (dividen final).

3. Kriteria sampel perusahaan *non reporter* :

- a. Sampel diambil dari perusahaan yang terdapat pada kelompok industri yang memiliki minimal 2 perusahaan atau dengan jenis produk akhir yang sama (kode industri sama). Kriteria 2 perusahaan dipilih dengan alasan untuk memenuhi kecukupan sampel.
- b. Perusahaan yang dijadikan sampel tidak mengumumkan dividen pada periode jendela yang diamati.

### 3.3. METODE PENGUMPULAN DATA

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah secara dokumenter. Artinya data diperoleh dari dokumen-dokumen yang sudah ada, yaitu data publikasi BEJ berupa : *JSX Fact Book*, *JSX Monthly Statistics*, *JSX Statistics*, *Indonesian Capital Market Directory* serta data-data yang lain. Data-data tersebut diperoleh dari Pojok BEJ UNDIP, Pusat Referensi Pasar Modal Jakarta dan *database* UGM.

### 3.4. DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

1. Reaksi investor perusahaan *reporter* dan *non reporter* diproksi dari *average abnormal return (AAR)*. *Average Abnormal Return (AAR)* adalah rata-rata *abnormal return* seluruh saham untuk tiap-tiap hari selama *event period* (Christina, 2001). Skala pengukurannya adalah rasio.
2. *Standarized Average Abnormal Return (SAAR)* merupakan *t* hitung dalam melihat ada tidaknya reaksi investor yang signifikan selama *event period* (Christina, 2001). Skala pengukurannya adalah rasio.

3. *Cumulative Abnormal Return (CAR)* diproksi dari *abnormal return* perusahaan *non reporter* pada beberapa hari yang reaksi investornya signifikan selama periode peristiwa (Christina, 2001). Skala pengukurannya adalah rasio.
4. Tingkat *dividend surprise (OCAR)* diproksi dari *abnormal return* perusahaan *reporter* pada beberapa hari yang reaksi investornya signifikan selama periode peristiwa (Christina, 2001). Skala pengukurannya adalah rasio.
5. Ukuran perusahaan *non reporter (LNSIZE)* diukur dengan besarnya kapitalisasi pasar pada 1 bulan sebelum *dividend initiation* dan *dividend omission* yaitu jumlah saham beredar dikalikan harga per lembar saham. Karena nilai kapitalisasi pasar ini besar maka diambil logaritma naturalnya (Kohers, 1999). Skala pengukurannya adalah rasio.
6. Tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* dalam industri (*HI*) diproksi dengan indeks *Herfindahl*. Indeks ini dihitung dari kuadrat *market share*, yaitu proporsi penjualan pada tahun sebelum pengumuman *dividend initiation* dan *dividend omission* dengan total penjualan suatu industri (Kohers, 1999). Skala pengukurannya adalah rasio.

### 3.5. TEKNIK ANALISIS

#### 3.5.1. Pengujian Reaksi Investor Perusahaan Reporter dan Non Reporter

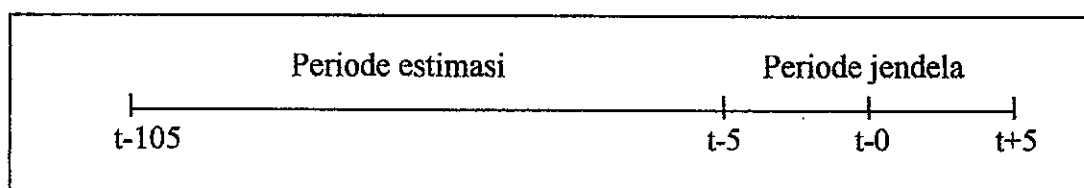
Penelitian ini terdiri dari 2 tahap. Tahap pertama menguji hipotesis ke-1 sampai ke-4 yaitu meneliti reaksi investor perusahaan *reporter* dan *non reporter* terhadap peristiwa pengumuman *dividend initiation* dan *dividend omission*. Pengujian reaksi ini dilakukan dengan melihat signifikansi *abnormal return* yang diperoleh investor

perusahaan *reporter* dan *non reporter* selama periode peristiwa. Transfer informasi intra-industri terjadi apabila terdapat reaksi investor perusahaan *non reporter*, yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar periode peristiwa.

Tanggal yang dianggap sebagai *announcement date* dividen adalah tanggal diselenggarakannya RUPS oleh emiten, selanjutnya ditetapkan sebagai  $t-0$ . Periode peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 11 hari yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman. Menurut Kartini (2001), pengumuman dividen merupakan peristiwa yang rutin (setiap tahun terjadi) sehingga peristiwa tersebut kemungkinan sudah diantisipasi oleh investor. Di samping itu, menurut Brown & Warner (1985), penentuan periode peristiwa yang lebih lebar dikhawatirkan akan menimbulkan reaksi yang dipengaruhi oleh pengumuman lain yang terjadi dengan jarak kejadian yang tidak terlalu jauh dengan pengumuman dividen.

Sedangkan periode estimasi yang akan digunakan untuk mengestimasi *expected return* dalam penelitian ini adalah selama 100 hari, yaitu sejak  $t-105$  sampai dengan  $t-5$ . Menurut Hartono & Surianto (1999), penggunaan 100 hari di periode estimasi dianggap cukup baik untuk membentuk model estimasi.

GAMBAR 3.1  
PERIODE PENELITIAN



*Abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*. Teknik yang digunakan untuk mengestimasi *expected return* dalam penelitian ini adalah *market model*. Alasan digunakannya metode *market model* adalah karena dalam *event study*, *market model* merupakan model yang paling tepat untuk mengestimasi *expected return* (Brown & Warner, 1985).

Langkah-langkah untuk menguji apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan adalah :

1. Menghitung *return* saham individual harian setiap periode dengan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots\dots\dots (1)$$

dalam hal ini,

$R_{it}$  = *return* saham harian i pada hari ke-t

$P_{it}$  = harga saham i pada hari ke-t

$P_{it-1}$  = harga saham i pada hari ke t-1

2. Menghitung *return* pasar harian dengan rumus :

$$R_{mt} = \frac{P_{mt} - P_{mt-1}}{P_{mt-1}} \dots\dots\dots (2)$$

dalam hal ini,

$R_{mt}$  = *return pasar* harian

$P_{mt}$  = IHSG<sub>t</sub>

$P_{mt-1}$  = IHSG<sub>t-1</sub>

Indeks pasar yang digunakan dalam perhitungan ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara harian mulai tahun 1997 sampai 2000. Data *return*

harian digunakan dengan argumentasi bahwa data *return* harian lebih baik dalam hal kemampuan mendeteksi *abnormal return* (Brown & Warner, 1985) karena mempunyai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan *return* bulanan.

3. Menghitung  $\alpha$  dan  $\beta$  untuk masing-masing saham dengan menggunakan regresi OLS (*Ordinary Least Square*) antara *return* saham dengan *return* pasar pada periode estimasi dengan rumus :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(3)$$

dalam hal ini,

$R_{it}$  = *return* saham harian i pada hari ke-t selama periode estimasi

$\alpha_i$  = *intercept* untuk saham i

$\beta_i$  = beta saham i

$R_{mt}$  = *return* pasar harian pada hari ke-t selama periode estimasi

$\varepsilon_{it}$  = kesalahan residu saham i pada hari ke-t selama periode estimasi

4. Melakukan koreksi beta

Menurut hasil penelitian Hartono & Surianto (1999), metode untuk mengoreksi bias beta saham terbaik adalah *Fowler* dan *Rorke* karena metode tersebut menggunakan bobot dalam mengalikan koefisien regresinya. Beta untuk pasar modal yang sedang berkembang seperti halnya BEJ, perlu disesuaikan. Alasannya adalah beta yang belum disesuaikan masih merupakan beta yang bias yang biasa terjadi di pasar yang transaksi perdagangannya jarang terjadi atau disebut dengan pasar yang tipis (*thin market*). Tindakan yang dilakukan

untuk mengurangi bias beta sekuritas ini adalah dengan melakukan koreksi (Hartono & Surianto, 1999). Model koreksi bias beta saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Fowler & Rorke* dengan 4 lag dan 4 lead, yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i^{-4} R_{mt-4} + \beta_i^{-3} R_{mt-3} + \beta_i^{-2} R_{mt-2} + \beta_i^{-1} R_{mt-1} + \beta_i^0 R_{mt} + \dots + \beta_i^{+4} R_{mt+4} + \varepsilon_i \dots \dots \dots (4)$$

Beta yang sudah dikoreksi perusahaan i dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\beta_i = w_4 \beta_i^{-4} + w_3 \beta_i^{-3} + w_2 \beta_i^{-2} + w_1 \beta_i^{-1} + \beta_i + w_1 \beta_i^{+1} + \dots + w_4 \beta_i^{+4} + \varepsilon_i \dots \dots \dots (5)$$

dimana w adalah bobot yang dipakai untuk mengoreksi bias beta saham. Bobot yang digunakan untuk mengkalikan koefisien-koefisien regresi tersebut dapat dihitung dengan rumus :

$$\begin{aligned} w_1 &= \frac{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4} \\ w_2 &= \frac{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4} \\ w_3 &= \frac{1 + 2\rho_1 + \rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4} \\ w_4 &= \frac{1 + \rho_1 + \rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4} \dots \dots \dots (6) \end{aligned}$$

Sedangkan  $\rho_1$ ,  $\rho_2$ ,  $\rho_3$  dan  $\rho_4$  diperoleh dari persamaan :

$$R_{mt} = \alpha_i + \rho_1 R_{mt-1} + \dots + \rho_4 R_{mt-4} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (7)$$



5. Menghitung *abnormal return* dengan *market model*:

$$AR_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i R_{mt}) \dots\dots\dots(8)$$

dalam hal ini,

$AR_{it}$  = *abnormal return* saham i pada hari ke-t

$R_{it}$  = *actual return* untuk saham i pada hari ke-t

$R_{mt}$  = *return* pasar pada hari ke-t

6. Menghitung *average abnormal return* / AAR

Pengujian adanya *abnormal return* dilakukan secara agregat yaitu dengan menguji *average abnormal return* seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa dan dihitung berdasar rata-rata aritmatika sebagai berikut (Hartono, 1998) :

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k} \dots\dots\dots(9)$$

dalam hal ini,

$AAR_t$  = *average abnormal return* pada hari ke-t

$AR_{it}$  = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman *dividend initiation* dan *dividend omission*

7. Menghitung signifikansi *abnormal return* :

Untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada pada periode peristiwa diuji dengan *t-test* yang dilakukan dengan menstandarisasi nilai *abnormal return*

yang dilakukan dengan cara membagi nilai *abnormal return* dengan kesalahan estimasinya (KSE) dengan rumus sebagai berikut :

$$SAR_{it} = \frac{AR_{it}}{KSE} \dots\dots\dots(10)$$

dalam hal ini,

$SAR_{it}$  = *standardized abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t selama periode peristiwa

$AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t selama periode peristiwa

KSE = kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke-i

Kesalahan standar estimasi ditentukan berdasarkan deviasi standar *return* selama periode estimasi dengan nilai standar yang digunakan adalah nilai *return* rata-rata dan dihitung dengan cara :

$$KSE_i = \sqrt{\frac{\sum_{t=t1}^{t2} (R_{it} - \bar{R}_i)^2}{T1 - 2}} \dots\dots\dots(11)$$

dalam hal ini,

$KSE_i$  = kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke-i

$R_{it}$  = *return* sekuritas ke-i untuk hari ke-t selama periode estimasi

$\bar{R}_i$  = *return* sekuritas ke-i rata-rata selama periode estimasi

T 1 = jumlah hari di periode estimasi yaitu dari hari ke-t1 sampai ke-t2

Selanjutnya  $SAAR_t$  merupakan nilai t hitung untuk masing-masing hari ke-t selama periode peristiwa.

$$SAAR_t = \frac{1}{\sqrt{k}} \sum_{i=1}^k SAR_{i,t} \dots\dots\dots(12)$$

dalam hal ini,

$SAAR_t$  = *standardized abnormal return* portofolio untuk hari ke-t dalam periode peristiwa

$SAR_t$  = *standardized abnormal return* sekuritas ke-i untuk hari ke-t dalam periode peristiwa

k = jumlah sekuritas

8. Menentukan perumusan hipotesis :

$SAAR_t = 0$ , pengumuman dividen tidak mengakibatkan adanya *abnormal return non reporter*

$SAAR_t \neq 0$ , pengumuman dividen mengakibatkan adanya *abnormal return non reporter*

9. Menghitung CAR (*Cumulative Abnormal Return*) secara harian untuk tiap-tiap sekuritas selama periode peristiwa :

$$CAR_{it} = \sum_{t=-5}^{t=+5} AR_{it} \dots\dots\dots(13)$$

dalam hal ini,

$CAR_{it}$  = *cumulative abnormal return* sekuritas i pada hari ke-t

$AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t

10. Menentukan kriteria keputusan dengan  $\alpha = 10\%$  :

Jika  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$  maka  $H_0$  ditolak

Jika  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$  maka  $H_0$  tidak ditolak

### 3.5.2. *Pengujian terhadap Pengaruh Tingkat Dividend Surprise, Ukuran Perusahaan Non Reporter dan Tingkat Konsentrasi/Kompetisi Perusahaan Reporter dalam Industri terhadap Besarnya Transfer Informasi Intra-Industri*

Apabila pada tahap pengujian pertama ditemukan adanya *abnormal return* yang signifikan yang diperoleh investor perusahaan *non reporter*, maka pengujian selanjutnya dilakukan untuk menguji hipotesis ke-5 sampai ke-10, yaitu menguji pengaruh beberapa faktor terhadap besarnya transfer informasi intra-industri. Pengujian tahap kedua ini dilakukan dengan model regresi berganda seperti yang dilakukan oleh Kohers (1999), yaitu menguji pengaruh tingkat *dividend surprise*, ukuran perusahaan *non reporter* dan tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* dalam industri terhadap *cumulative abnormal return* perusahaan *non reporter*. Model regresi yang digunakan :

$$CAR_i = \alpha_0 + \beta_1 OCAR_i + \beta_2 LNSIZE_i + \beta_3 HI_i + \varepsilon_i \dots\dots\dots(14)$$

dalam hal ini,

CAR = *cumulative abnormal return* perusahaan *non reporter* dalam sub sektor industri yang sama selama periode peristiwa.

OCAR = tingkat *dividend surprise*, diproksi dari *abnormal return* perusahaan *reporter* pada beberapa hari yang reaksi investornya signifikan di dalam periode peristiwa.

LNSIZE = ukuran perusahaan *non reporter*, diproksi dari logaritma natural dari nilai kapitalisasi pasar perusahaan *reporter* pada 1 bulan sebelum *dividend initiation* dan *dividend omission*.

HI = tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* dalam industri yang diproksi dengan indeks *Herfindahl*. Indeks ini dihitung dari kuadrat *market share* (proporsi penjualan pada tahun sebelum pengumuman *dividend initiation* dan *dividend omission* dengan total penjualan suatu industri).

Hasil yang diperoleh dari analisis regresi akan digunakan untuk menolak atau tidak menolak hipotesis tentang tidak adanya pengaruh antara masing-masing variabel independen dengan variabel dependen. Jika  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\beta_3$  tidak sama dengan nol berarti tingkat *dividend surprise*, ukuran perusahaan *non reporter* dan tingkat konsentrasi/kompetisi *reporter* berpengaruh terhadap besar kecilnya *cumulative abnormal return non reporter*. Jika  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\beta_3$  sama dengan nol berarti tingkat *dividend surprise*, ukuran perusahaan *non reporter* dan tingkat konsentrasi/kompetisi *reporter* tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya *cumulative abnormal return non reporter*. Untuk memutuskan apakah akan menerima atau menolak masing-masing hipotesis, digunakan kriteria (dengan  $\alpha = 5\%$ ) :

Jika  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$  maka  $H_0$  ditolak

Jika  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$  maka  $H_0$  tidak ditolak

### 3.5.3. Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

Model regresi akan menghasilkan estimator tidak bias yang baik jika memenuhi asumsi klasik yaitu normalitas data, bebas multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas (Gujarati, 1995):

#### 1. Uji Normalitas Data

Normalitas data merupakan asumsi yang sangat mendasar dalam analisis *multivariate* (Hair, 1995). Normalitas data dapat diuji dengan berbagai cara diantaranya dengan pendekatan *normal probability plot* yang membandingkan plot nilai residual dari data aktual dengan plot distribusi normal. Pada pendekatan ini distribusi normal akan ditunjukkan dalam garis diagonal. Jika plotting data aktual terletak pada garis diagonal tersebut atau mendekatinya, berarti data tersebut berdistribusi normal. Sebaliknya jika plotting data aktual berada jauh dari garis diagonal berarti data aktual tersebut tidak berdistribusi normal. Selain dengan pendekatan di atas, dapat juga dilakukan dengan pendekatan uji statistik dari paket statistik dalam komputer (misalnya *Shapiro-Wilks test* dan *Kolmogorov-Smirnov test*).

#### 2. Uji Multikolinearitas

Suatu model regresi mengandung multikolinearitas jika ada hubungan yang sempurna antara variabel independen atau terdapat korelasi linear. Konsekuensinya adalah bahwa kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independen dan probabilitas menerima hipotesis yang salah akan semakin besar. Sehingga model regresi

yang diperoleh tidak valid untuk menaksir nilai variabel independen. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas maka dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflator Factor* (VIF). Gujarati (1995) menyatakan bahwa suatu variabel dikatakan memiliki kolinearitas yang tinggi apabila memiliki VIF lebih dari 10 atau memiliki *tolerance* yang cenderung mendekati 0.

### 3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi bila ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*. Konsekuensi adanya autokorelasi ini adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya dan model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Ada tidaknya autokorelasi dapat dideteksi dengan melihat hasil uji Durbin Watson pada analisa regresi, yaitu :

- d. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* ( $du$ ) dan  $(4-du)$  maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
- e. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* ( $dl$ ) maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- f. Bila nilai DW lebih besar daripada  $(4-dl)$  maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.

- g. Bila nilai DW terletak di antara batas atas ( $du$ ) dan batas bawah ( $dl$ ) atau DW terletak antara  $(4-du)$  dan  $(4-dl)$  maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Suatu model regresi dikatakan mengandung heteroskedastisitas, berarti varians variabel dalam model tidak sama (konstan), akibatnya penaksir yang diperoleh tidak efisien baik dalam sampel kecil maupun sampel besar. Heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan melihat signifikansi koefisien korelasi *Spearman* yaitu melakukan korelasi *Rank Spearman* antara Absolut Residual (ARES) dengan variabel independen lainnya. Bila terdapat korelasi yang signifikan maka terjadi heteroskedastisitas.



## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menyajikan hasil analisa data penelitian yang meliputi pengujian reaksi investor perusahaan *reporter* atas pengumuman *dividend initiation* dan *omission* serta pengujian reaksi investor perusahaan *non reporter* atas pengumuman *dividend initiation* dan *omission* (pengujian transfer informasi intra-industri). Bab ini juga menyajikan analisa data atas pengaruh tingkat *dividend surprise*, ukuran perusahaan *non reporter* dan tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan dalam industri terhadap besarnya transfer informasi intra-industri.

#### **4.1. GAMBARAN UMUM SAMPEL PENELITIAN**

##### **4.1.1. Sampel Penelitian**

Sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang mengumumkan *dividend initiation* dan *omission* selama tahun 1997-2000 (perusahaan *reporter*). Serta perusahaan-perusahaan yang tidak mengumumkan, namun terpengaruhi oleh adanya pengumuman *dividend initiation* dan *omission* karena berada dalam sektor industri yang sama (perusahaan *non reporter*).

Berdasarkan *JSX Statistics*, jumlah perusahaan yang mengumumkan *dividend initiation* dan *omission* adalah sebanyak 392 perusahaan. Terdiri dari : 46 perusahaan *reporter dividend initiation* dan 83 perusahaan *reporter omission* serta 128 perusahaan *non reporter dividend initiation* dan 135 perusahaan *non reporter*

*dividend omission*. Setelah diseleksi lagi berdasarkan kriteria-kriteria yang ada, jumlah sampel dalam penelitian ini menjadi 105 perusahaan, terdiri dari : 16 perusahaan *reporter dividend initiation* dan 13 perusahaan *reporter dividend omission* serta 42 perusahaan *non reporter dividend initiation* dan 34 perusahaan *non reporter dividend omission*.

#### **4.1.2. Sampel Penelitian Berdasarkan Besarnya Aset**

Dari 105 perusahaan yang menjadi sampel penelitian, yang memiliki aset lebih besar dari 999 milyar adalah sebanyak 33 perusahaan. Sebanyak 21 perusahaan memiliki aset antara 500 milyar sampai 999 milyar, 43 perusahaan memiliki aset antara 100 milyar sampai 499 milyar dan sisanya memiliki aset kurang dari 100 milyar. Penggolongan sampel penelitian berdasarkan besarnya aset ini, dapat diringkas seperti dalam tabel di bawah ini :

TABEL 4.1  
PENGGOLONGAN SAMPEL PENELITIAN BERDASARKAN BESARNYA ASET

NO	BESARNYA ASET	JUMLAH PERUSAHAAN	%
1	Kurang dari 100 milyar	8	7,62%
2	100 milyar – 499 milyar	43	40,95%
3	500 milyar – 999 milyar	21	20%
4	Lebih dari 999 milyar	33	31,43%
	T o t a l	105	100%

*dividend omission*. Setelah diseleksi lagi berdasarkan kriteria-kriteria yang ada, jumlah sampel dalam penelitian ini menjadi 105 perusahaan, terdiri dari : 16 perusahaan *reporter dividend initiation* dan 13 perusahaan *reporter dividend omission* serta 42 perusahaan *non reporter dividend initiation* dan 34 perusahaan *non reporter dividend omission*.

#### 4.1.2. Sampel Penelitian Berdasarkan Besarnya Aset

Dari 105 perusahaan yang menjadi sampel penelitian, yang memiliki aset lebih besar dari 999 milyar adalah sebanyak 33 perusahaan. Sebanyak 21 perusahaan memiliki aset antara 500 milyar sampai 999 milyar, 43 perusahaan memiliki aset antara 100 milyar sampai 499 milyar dan sisanya memiliki aset kurang dari 100 milyar. Penggolongan sampel penelitian berdasarkan besarnya aset ini, dapat diringkas seperti dalam tabel di bawah ini :

TABEL 4.1  
PENGGOLONGAN SAMPEL PENELITIAN BERDASARKAN BESARNYA ASET

NO	BESARNYA ASET	JUMLAH PERUSAHAAN	%
1	Kurang dari 100 milyar	8	7,62%
2	100 milyar – 499 milyar	43	40,95%
3	500 milyar – 999 milyar	21	20%
4	Lebih dari 999 milyar	33	31,43%
	T o t a l	105	100%

#### 4.1.3. Sampel Penelitian Berdasarkan Besarnya Net Income

Dari 105 perusahaan yang menjadi sampel penelitian, yang memiliki *net income* lebih dari 99 milyar adalah sebanyak 4 perusahaan. Sebanyak 4 perusahaan memiliki *net income* antara 50 milyar sampai 99 milyar, 26 perusahaan memiliki *net income* antara 5 milyar sampai 49 milyar dan sisanya sebanyak 71 perusahaan *net income*-nya kurang dari 5 milyar. Penggolongan sampel penelitian berdasarkan besarnya *net income* ini, dapat diringkas seperti dalam tabel di bawah ini :

TABEL 4.2  
PENGGOLONGAN SAMPEL PENELITIAN BERDASARKAN BESARNYA *NET INCOME*

NO	BESARNYA <i>NET INCOME</i>	JUMLAH PERUSAHAAN	%
1	Kurang dari 5 milyar	71	67,62%
2	5 milyar – 49 milyar	26	24,76%
3	50 milyar – 99 milyar	4	3,81%
4	Lebih dari 99 milyar	4	3,81%
	T o t a l	105	100%

Sumber : *JSX Fact Book*

## 4.2. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 4.2.1. Koreksi Bias Beta Sekuritas

Beta pasar merupakan rata-rata tertimbang dari beta masing-masing sekuritas di pasar. Jika tidak bias maka beta pasar akan bernilai = 1. Akan tetapi jika terjadi

perdagangan yang tidak sinkron sehingga beta sekuritas menjadi bias maka beta pasar  $\neq 1$ .

Berdasarkan hasil perhitungan pada lampiran 3, terlihat bahwa rata-rata tertimbang beta semua sekuritas sebelum dikoreksi memiliki nilai  $-0,00684$ . Dengan  $\alpha = 0,05\%$  serta nilai  $Z$  hitung  $= -122,554$ , nilai beta pasar ini secara statistik signifikan berbeda dengan nilai 1. Hal ini menunjukkan bahwa beta sekuritas dalam penelitian ini merupakan beta yang bias sehingga perlu dikoreksi.

#### 4.2.2. *Pengujian Normalitas Data*

Untuk menentukan model koreksi beta mana yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini, dilakukan uji normalitas data. Menurut Hartono & Surianto (1999), model *Fowler & Rorke* adalah yang paling tepat digunakan dalam mengurangi bias beta. Untuk data *return* yang berdistribusi normal, periode yang dibutuhkan tidak perlu terlalu panjang, cukup 1 periode mundur (1 *lag*) dan 1 periode maju (1 *lead*). Akan tetapi untuk data *return* yang berdistribusi tidak normal, metode 4 *lag* dan 4 *lead* yang paling tepat digunakan.

Uji normalitas data dilakukan dengan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Jika signifikansi *Kolmogorov-Smirnov Test*  $< \alpha$  (0,05) maka data *return* berdistribusi normal. Sebaliknya, jika signifikansi *Kolmogorov-Smirnov Test*  $> \alpha$  (0,05) maka data *return* berdistribusi tidak normal. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov Test* dapat dilihat pada lampiran 3.

Dari uji tersebut dapat dilihat bahwa signifikansi *Kolmogorov-Smirnov Test* untuk semua data *return* yang digunakan dalam penelitian ini, berada di bawah  $\alpha$  (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa data *return* semua perusahaan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Hasil uji tersebut menjadi dasar digunakannya model *Fowler & Rorke* metode 1 *lag* dan 1 *lead* dalam penelitian ini.

TABEL 4.3  
BETA PASAR RATA-RATA

Beta Pasar	Nilai Beta
Sebelum dikoreksi (beta hasil regresi OLS)	-0,00684
dikoreksi 1 periode mundur dan 1 periode maju	-0,00176

Sumber : Data yang diolah, 2003

Pada tabel 4.3 di atas, dibandingkan dua beta pasar, yaitu beta pasar yang belum dikoreksi (beta dari hasil regresi OLS) dan beta pasar yang dikoreksi dengan 1 periode mundur (1 *lag*) dan 1 periode maju (1 *lead*). Berdasar hasil penghitungan di atas, dapat dilihat bahwa beta rata-rata setelah dikoreksi dengan 1 periode mundur (1 *lag*) dan 1 periode maju (1 *lead*) lebih mendekati nilai 1 jika dibandingkan dengan beta yang diperoleh dari regresi OLS.

#### 4.2.3. Pengujian Reaksi Investor Perusahaan Reporter atas Pengumuman Dividend Initiation (Pengujian $H_0$ )

Dalam penelitian ini, terdapat 16 perusahaan *reporter* yang akan diuji signifikansi *average abnormal return*-nya. Hasil pengujian signifikansi ini, dapat dilihat pada tabel 4.4 di bawah ini :

TABEL 4.4  
 STANDARDIZED AVERAGE ABNORMAL RETURN PERUSAHAAN REPORTER  
 YANG MENGUMUMKAN *DIVIDEND INITIATION*

Hari	AAR	CAAR	t(SAAR)	Keterangan
-5	-0,01057	-0,01057	-4,187	signifikan pada $\alpha = 0,01$
-4	0,00476	-0,00581	5,709	signifikan pada $\alpha = 0,01$
-3	0,00139	-0,00442	1,890	tidak signifikan
-2	0,00783	0,00342	4,638	signifikan pada $\alpha = 0,01$
-1	-0,00693	-0,00352	-5,621	tidak signifikan
0	0,00146	-0,00206	1,173	tidak signifikan
+1	-0,00216	-0,00422	-0,675	tidak signifikan
+2	0,00098	-0,00324	0,504	tidak signifikan
+3	0,00360	0,00037	2,382	signifikan pada $\alpha = 0,05$
+4	0,00541	0,00578	3,138	signifikan pada $\alpha = 0,01$
+5	-0,00464	0,00114	-1,370	tidak signifikan

Pada tabel 4.4 disajikan ringkasan hasil pengujian terhadap hipotesis pertama dengan menggunakan uji t. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa *abnormal return* muncul pada 11 hari perdagangan selama *event period* tetapi tidak semuanya signifikan. *Abnormal return* muncul dengan 2 arah yang berbeda yaitu negatif dan positif (dapat dilihat pada gambar 4.1), tetapi yang paling banyak muncul adalah *abnormal return* positif.

Munculnya *abnormal return* yang negatif signifikan pada 5 hari sebelum pengumuman diduga disebabkan adanya kebocoran informasi sehingga investor sudah mengetahui adanya rencana *dividend initiation* sebelum diumumkan. Namun karena rencana tersebut belum dapat dipastikan, investor masih menunggu dan mengurangi transaksi. Akibatnya, harga saham mengalami penurunan sehingga *abnormal return* yang muncul adalah negatif.

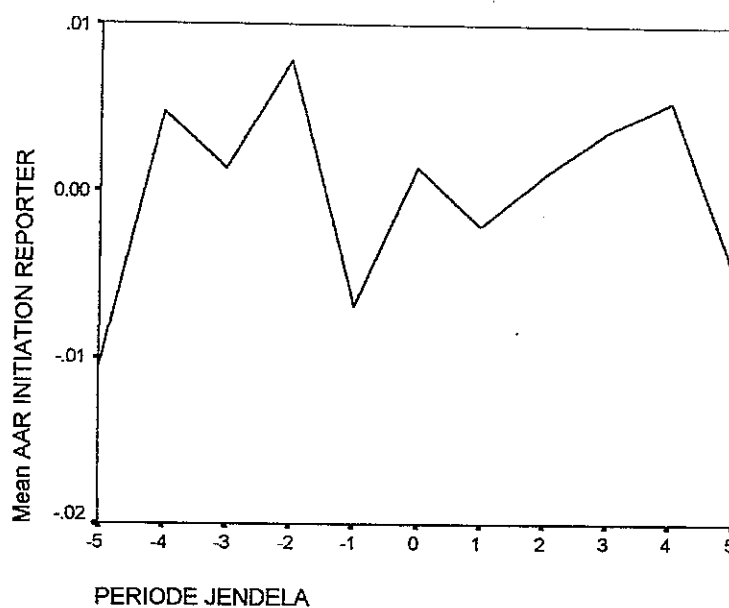
Reaksi investor yang signifikan pada hari ke-5 sebelum pengumuman ini, juga pada hari ke-4 dan ke-2 sebelum pengumuman, menunjukkan bahwa pasar belum efisien secara informasi dan keputusan. Hal ini sesuai dengan pendapat Untung Affandi, SE & Siddharta Utama, PhD (1998) yang menyatakan bahwa untuk sepenuhnya mengukur reaksi harga, titik awal pengukuran reaksi harga dimulai pada 1 hari sebelum pengumuman.

Reaksi investor yang signifikan tidak muncul pada saat pengumuman *dividend initiation*. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi lambat dalam menyerap informasi. Reaksi investor yang signifikan baru muncul pada hari ke-3 setelah pengumuman, ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif signifikan. Dengan demikian, hipotesis alternatif bahwa investor perusahaan *reporter* bereaksi positif terhadap pengumuman *dividend initiation* diterima.

Reaksi investor yang signifikan masih terus terjadi hingga hari ke-4 setelah pengumuman, menunjukkan bahwa pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan dalam menyerap informasi (pasar belum efisien secara informasi dan keputusan). Hal ini sesuai dengan pendapat Untung Affandi, SE & Siddharta Utama, PhD (1998) yang menyatakan bahwa pasar dikatakan efisien secara informasi dan keputusan jika terdapat reaksi investor yang signifikan pada 1 hari sebelum pengumuman hingga 1 hari setelah pengumuman.



GAMBAR 4.1  
PERGERAKAN HARGA SAHAM



#### 4.2.4. Pengujian Reaksi Investor Perusahaan *Reporter* atas Pengumuman *Dividend Omission* (Pengujian $H_{a2}$ )

Dalam penelitian ini, terdapat 13 perusahaan *reporter* yang akan diuji signifikansi *average abnormal return*-nya. Hasil pengujian signifikansi ini, dapat dilihat pada tabel 4.5 di bawah ini :

TABEL 4.5  
 STANDARDIZED AVERAGE ABNORMAL RETURN PERUSAHAAN REPORTER  
 YANG MENGUMUMKAN *DIVIDEND OMISSION*

Hari	AAR	CAAR	t(SAAR)	Keterangan
-5	0,00084	0,00084	0,471	tidak signifikan
-4	-0,00318	-0,00234	-0,684	tidak signifikan
-3	-0,00170	-0,00404	-0,275	tidak signifikan
-2	0,00585	0,00181	1,456	tidak signifikan
-1	0,00657	0,00838	2,027	signifikan pada $\alpha = 0,10$
0	-0,00495	0,00344	-0,828	tidak signifikan
+1	-0,01525	-0,01182	-3,679	signifikan pada $\alpha = 0,01$
+2	0,00149	-0,01033	2,412	tidak signifikan
+3	-0,00056	-0,01088	-0,749	tidak signifikan
+4	-0,00563	-0,01652	-2,569	signifikan pada $\alpha = 0,05$
+5	0,00358	-0,01294	2,654	tidak signifikan

Sumber : Data yang diolah, 2003

Pada tabel 4.5 disajikan ringkasan hasil pengujian terhadap hipotesis kedua dengan menggunakan uji t. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa *abnormal return* muncul pada 11 hari perdagangan selama *event period* tetapi tidak semuanya signifikan. *Abnormal return* muncul dengan 2 arah yang berbeda yaitu negatif dan positif (dapat dilihat pada gambar 4.2).

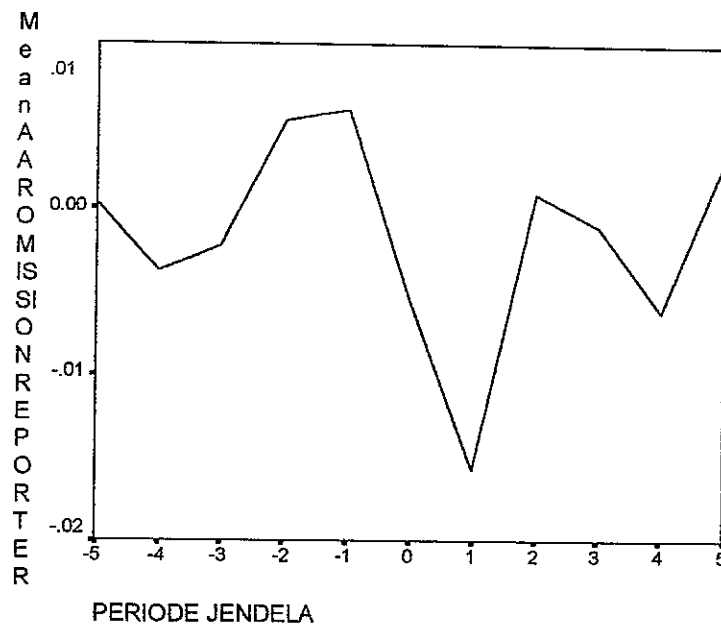
Reaksi investor yang signifikan pada 1 hari sebelum pengumuman, diduga terjadi karena adanya kebocoran informasi. Akibatnya, sebagian investor sudah mengetahui rencana *dividend omission* sebelum secara resmi diumumkan ke masyarakat. Namun karena rencana tersebut belum dapat dipastikan, investor belum menganggap kabar adanya rencana penghapusan dividen sebagai kabar buruk. Akibatnya, *abnormal return* sebelum pengumuman sebagian besar masih positif.

Reaksi investor yang signifikan tidak muncul pada saat pengumuman *dividend omission*. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi lambat dalam menyerap informasi. Reaksi investor yang signifikan baru muncul pada hari ke-1 setelah pengumuman, ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang negatif signifikan.

Setelah hasil RUPS diumumkan ke masyarakat bahwa perusahaan *reporter* menghapus dividennya, investor bereaksi dengan menjual sahamnya. Akibatnya harga saham turun sehingga *abnormal return*-nya negatif. Dengan demikian, hipotesis alternatif bahwa investor perusahaan *reporter* bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividend omission* diterima.

Reaksi investor yang signifikan pada hari ke-4 setelah pengumuman, menunjukkan bahwa pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan dalam menyerap informasi (pasar belum efisien secara informasi dan keputusan). Hal ini sesuai dengan pendapat Untung Affandi, SE & Siddharta Utama, PhD (1998) yang menyatakan bahwa pasar dikatakan efisien secara informasi dan keputusan jika terdapat reaksi investor yang signifikan pada 1 hari sebelum pengumuman hingga 1 hari setelah pengumuman.

GAMBAR 4.2  
PERGERAKAN HARGA SAHAM



#### 4.2.5. Pengujian Reaksi Investor Perusahaan *Non Reporter* atas Pengumuman *Dividend Initiation* (Pengujian $H_{a3}$ )

Dalam penelitian ini, terdapat 42 perusahaan *non reporter* yang akan diuji signifikansi *average abnormal return*-nya. Hasil pengujian signifikansi ini, dapat dilihat pada tabel 4.6 di bawah ini :

TABEL 4.6  
*STANDARDIZED AVERAGE ABNORMAL RETURN PERUSAHAAN NON REPORTER*  
 DI SEKITAR PENGUMUMAN *DIVIDEND INITIATION*

Hari	AAR	CAAR	t(SAAR)	Keterangan
-5	-0,00096	-0,00096	-0,920	Signifikan pada $\alpha = 0,05$
-4	0,00078	-0,00018	0,649	Signifikan pada $\alpha = 0,01$
-3	0,00037	0,00019	0,273	Signifikan pada $\alpha = 0,01$
-2	-0,00077	-0,00058	-0,655	tidak signifikan
-1	0,00136	0,00078	1,168	tidak signifikan
0	-0,00054	0,00024	-0,528	Signifikan pada $\alpha = 0,05$
+1	-0,00032	-0,00008	-0,267	Signifikan pada $\alpha = 0,01$
+2	0,00016	0,00008	0,133	tidak signifikan
+3	-0,00058	-0,00049	-0,532	Signifikan pada $\alpha = 0,05$
+4	0,00053	0,00004	0,497	tidak signifikan
+5	0,00109	0,00113	0,975	tidak signifikan

Sumber : Data yang diolah, 2003

Pada tabel 4.6 disajikan ringkasan hasil pengujian terhadap hipotesis ketiga dengan menggunakan uji t. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa *abnormal return* muncul pada 11 hari perdagangan selama *event period* tetapi tidak semuanya signifikan. *Abnormal return* yang tidak signifikan muncul pada 2 hari dan 1 hari sebelum pengumuman serta pada 2 hari, 4 hari dan 5 hari setelah pengumuman.

Reaksi investor yang signifikan pada 5 hari hingga 3 hari sebelum pengumuman, diduga terjadi karena adanya kebocoran informasi. Akibatnya, sebagian investor sudah mengetahui rencana *dividend initiation* sebelum secara resmi diumumkan ke masyarakat. Sehingga investor perusahaan *non reporter* bereaksi dengan menjual sahamnya di perusahaan *non reporter* dan membeli saham perusahaan *reporter*. Akibatnya, *abnormal return non reporter* pada hari ke-5 sebelum pengumuman adalah negatif.

Reaksi investor yang signifikan pada hari ke-5 hingga hari ke-3 sebelum pengumuman ini menunjukkan bahwa pasar belum efisien secara informasi dan keputusan. Hal ini sesuai dengan pendapat Untung Affandi, SE & Siddharta Utama, PhD (1998) yang menyatakan bahwa untuk sepenuhnya mengukur reaksi harga, titik awal pengukuran reaksi harga dimulai pada 1 hari sebelum pengumuman.

Pada hari pengumuman dan 1 hari setelah pengumuman, nilai *abnormal return* menunjukkan arah yang negatif signifikan pada  $\alpha = 0,05$ . Arah reaksi tidak sesuai dengan hipotesanya, namun signifikan. Hal ini menunjukkan terjadinya transfer informasi intra industri, yang mungkin disebabkan adanya *competitive effect*. Dengan demikian, hipotesis alternatif bahwa investor perusahaan *non reporter* bereaksi terhadap pengumuman *dividend initiation* diterima.

Perbedaan arah antara hasil penelitian ini dengan hipotesanya diduga disebabkan oleh perbedaan lingkungan ekonomi dimana pengumuman ini dibuat. Hipotesa penelitian ini diturunkan dari hasil penelitian sebelumnya oleh Christina (2001) dimana penelitian Christina dilakukan dalam periode sebelum krisis moneter sedangkan penelitian ini dilakukan dalam periode krisis moneter.

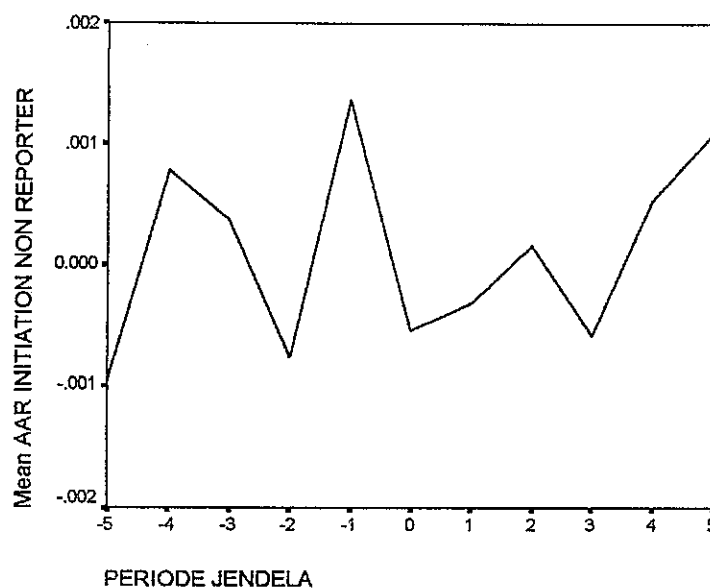
Menurut Kohers (1999), lingkungan ekonomi dimana pengumuman itu dibuat dapat mempengaruhi respon perusahaan *non reporter*. Dalam masa ekspansi, investor menganggap pengumuman *dividend initiation* mencerminkan prospek positif dari industri secara keseluruhan, termasuk perusahaan *non reporter*. Sehingga investor *non reporter* bereaksi positif dengan membeli saham perusahaan *non*

*reporter*. Akibatnya, *abnormal return non reporter* adalah positif.

Sebaliknya dalam masa resesi, investor menganggap pengumuman *dividend initiation* mencerminkan harapan positif hanya dari investor perusahaan yang mengumumkan namun tidak untuk industri secara keseluruhan. Sehingga investor perusahaan *non reporter* menjual sahamnya di perusahaan *non reporter* dan membeli saham perusahaan *reporter*. Akibatnya, *abnormal return non reporter* adalah negatif.

*Abnormal return* negatif signifikan yang diperoleh investor perusahaan *non reporter* ini, muncul lagi pada hari ke-3 sesudah pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan dalam menyerap informasi (pasar belum efisien secara informasi dan keputusan).

GAMBAR 4.3  
PERGERAKAN HARGA SAHAM



#### 4.2.6. Pengujian Reaksi Investor Perusahaan *Non Reporter* atas Pengumuman *Dividend Omission* (Pengujian $H_{a4}$ )

Dalam penelitian ini, terdapat 34 perusahaan *non reporter* yang akan diuji signifikansi *average abnormal return*-nya. Hasil pengujian signifikansi ini, dapat dilihat pada tabel 4.7 di bawah ini :

TABEL 4.7  
STANDARDIZED AVERAGE ABNORMAL RETURN PERUSAHAAN NON REPORTER  
DI SEKITAR PENGUMUMAN *DIVIDEND OMISSION*

Hari	AAR	CAAR	t(SAAR)	Keterangan
-5	-0,00347	-0,00347	-1,912	signifikan pada $\alpha = 0,10$
-4	-0,00055	-0,00402	-0,355	tidak signifikan
-3	-0,00019	-0,00420	-0,083	tidak signifikan
-2	0,00259	-0,00162	1,726	signifikan pada $\alpha = 0,10$
-1	-0,00163	-0,00325	-1,178	tidak signifikan
0	-0,00154	-0,00479	-0,832	signifikan pada $\alpha = 0,01$
+1	0,00097	-0,00382	0,768	tidak signifikan
+2	-0,00079	-0,00460	-0,543	signifikan pada $\alpha = 0,01$
+3	0,00131	-0,00330	1,134	tidak signifikan
+4	0,00095	-0,00235	0,769	tidak signifikan
+5	-0,00023	-0,00258	-0,130	signifikan pada $\alpha = 0,01$

Sumber : Data yang diolah, 2003

Pada tabel 4.7 disajikan ringkasan hasil pengujian terhadap hipotesis keempat dengan menggunakan uji t. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa *abnormal return* muncul pada 11 hari perdagangan selama *event period* tetapi tidak semuanya signifikan. *Abnormal return* yang tidak signifikan muncul pada 4 hari, 3 hari dan 1 hari sebelum pengumuman serta pada 1 hari, 3 hari dan 4 hari setelah pengumuman.

Reaksi investor yang signifikan pada hari ke-5 dan ke-2 sebelum pengumuman, diduga terjadi karena adanya kebocoran informasi. Akibatnya, sebagian investor sudah mengetahui rencana *dividend omission* sebelum secara resmi



diumumkan ke masyarakat. Namun karena rencana tersebut belum dapat dipastikan, investor perusahaan *non reporter* belum bereaksi terhadap rencana penghapusan dividen tersebut. Akibatnya, *abnormal return non reporter* pada hari ke-2 sebelum pengumuman adalah positif.

Reaksi investor yang signifikan pada hari ke-5 dan ke-2 sebelum pengumuman ini menunjukkan bahwa pasar belum efisien secara informasi dan keputusan. Hal ini sesuai dengan pendapat Untung Affandi, SE & Siddharta Utama, PhD (1998) yang menyatakan bahwa untuk sepenuhnya mengukur reaksi harga, titik awal pengukuran reaksi harga dimulai pada 1 hari sebelum pengumuman.

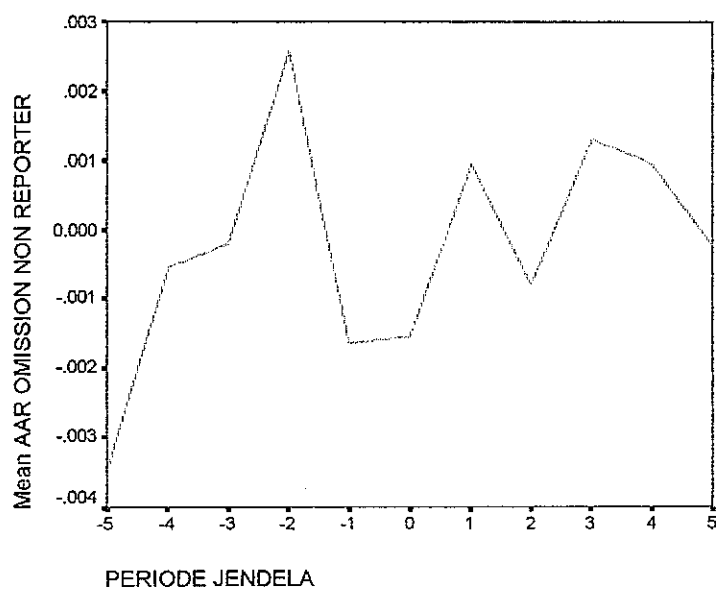
Pada hari pengumuman, nilai *abnormal return* menunjukkan arah yang negatif signifikan pada  $\alpha = 0,01$ . Hal ini menunjukkan terjadinya transfer informasi intra industri, yang mungkin disebabkan adanya *contagion effect*. Dengan demikian, hipotesis alternatif bahwa investor perusahaan *non reporter* bereaksi terhadap pengumuman *dividend omission* diterima.

*Abnormal return* negatif signifikan yang diperoleh investor perusahaan *non reporter* ini menandakan bahwa pengumuman *dividend omission* mencerminkan kondisi perusahaan yang tidak menguntungkan dalam industri, tidak hanya untuk investor perusahaan *reporter* tetapi juga untuk investor perusahaan *non reporter*. Sehingga investor bereaksi dengan menjual sahamnya di perusahaan *non reporter*. Akibatnya, *abnormal return non reporter* adalah negatif.

*Abnormal return* negatif signifikan ini muncul lagi pada hari ke-2 dan ke-5

setelah pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan dalam menyerap informasi (pasar belum efisien secara informasi dan keputusan).

GAMBAR 4.4  
PERGERAKAN HARGA SAHAM



#### 4.2.7. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik deskriptif variabel penelitian secara ringkas dapat dilihat dalam tabel di bawah ini :

TABEL 4.8  
STATISTIK DESKRIPTIF VARIABEL *DIVIDEND INITIATION*

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev
<i>CAR</i>	42	-0,004978	0,011014	-2,3E-04	3,2964E-03
<i>OCAR</i>	42	-0,020196	0,012747	-5,0E-03	8,2477E-03
<i>LNSIZE</i>	42	23,596530	29,038780	26,32796	1,44693320
<i>HI</i>	42	0,000001	0,004937	4,75E-04	1,2633E-03
Valid N	42				

Sumber : Data yang diolah, 2003

TABEL 4.9  
STATISTIK DESKRIPTIF VARIABEL *DIVIDEND OMISSION*

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev
<i>CAR</i>	34	-0,035512	0,014787	-3,1E-03	9,1565E-03
<i>OCAR</i>	34	-0,030935	0,002604	-1,3E-02	1,0409E-02
<i>LNSIZE</i>	34	21,868950	28,872490	26,12456	2,07089643
<i>HI</i>	34	0,000000	0,036143	4,55E-03	9,3985E-03
Valid N	34				

Sumber : Data yang diolah, 2003

Dari tabel 4.8 di atas dapat diketahui bahwa rata-rata investor *non reporter* bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividend initiation*. Hal ini sesuai dengan tabel 4.6 bahwa dari 6 hari yang *abnormal return*-nya signifikan, 4 hari diantaranya investor *non reporter* bereaksi negatif.

Nilai standar deviasi tingkat *dividend surprise* adalah 0,0082477. Nilai standar deviasi ukuran perusahaan adalah 1,44693320. Sedangkan standar deviasi tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan adalah sebesar 0,0012633. Nilai standar deviasi terbesar dicapai oleh variabel ukuran perusahaan, ini membuktikan bahwa penyimpangan datanya paling besar (sebaran datanya sangat luas).

Dari tabel 4.9 dapat diketahui bahwa rata-rata investor *non reporter* bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividend omission*. Hal ini sesuai dengan tabel 4.7 bahwa dari 5 hari yang *abnormal return*-nya signifikan, 4 hari diantaranya investor *non reporter* bereaksi negatif.

Nilai standar deviasi tingkat *dividend surprise* sebesar 0,010409. Standar deviasi ukuran perusahaan adalah 2,07089643. Sedangkan standar deviasi tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan adalah sebesar 0,0093985. Seperti dalam statistik deskriptif untuk variabel *dividend inititaion*, nilai standar deviasi terbesar untuk variabel *dividend omission* juga dicapai oleh variabel ukuran perusahaan, membuktikan bahwa penyimpangan datanya paling besar (sebaran datanya sangat luas).

#### 4.2.8. Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisa regresi, terlebih dahulu dilakukan uji penyimpangan asumsi klasik :

##### 1. Uji Autokorelasi

Dari hasil regresi diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,144 dan 1,783 (dapat dilihat pada lampiran 10 & 12). Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* terletak pada daerah penolakan autokorelasi. Dengan kata lain tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang diuji. Tabel 4.10 berikut ini menunjukkan tabel *Durbin-Watson* statistik.

TABEL 4.10  
TABEL *DURBIN-WATSON* STATISTIK

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Ditolak	$0 < d < dL$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$dL \leq d \leq dU$
Tidak ada korelasi negatif	Ditolak	$4 - dL < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4 - dU \leq d \leq 4 - dL$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$dU < d < 4 - dU$

Sumber : Gujarati, 1995

Berdasarkan tabel *Durbin Watson* dengan  $N = 42$  dan  $N = 34$  dan  $k = 3$ , dapat ditentukan nilai  $dL$  sebesar 1,383 dan 1,271 serta  $dU$  yaitu sebesar 1,666 dan 1,652. Sehingga dengan menggunakan syarat di atas maka nilai *Durbin Watson* dalam penelitian ini berada di antara  $dU$  dan  $4 - dU$  dimana hasil untuk perusahaan inisiasi ( $dU(1,666) < 2,144 < 4 - dU(2,334)$ ) dan hasil untuk perusahaan omisi ( $dU(1,652) < 1,783 < 4 - dU(2,348)$ ). Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat gejala-gejala autokorelasi.

## 2. Uji Multikolinearitas

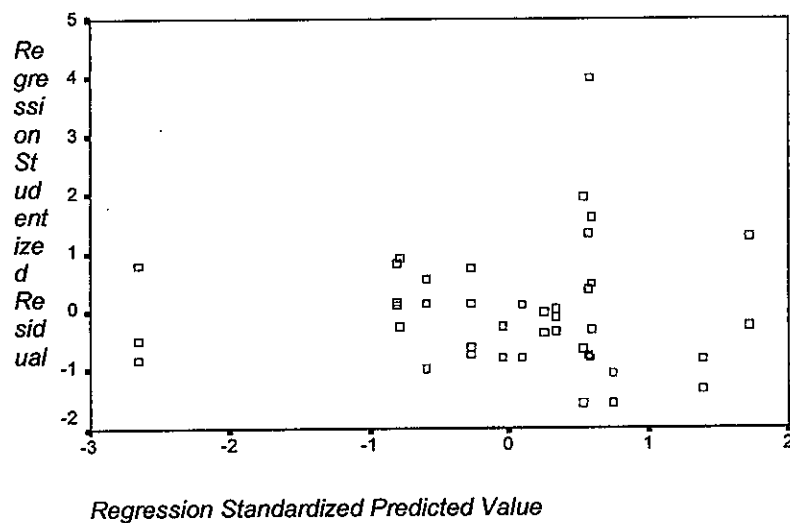
Berdasarkan hasil uji multikolinearitas di lampiran 10 dan 12, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas di antara variabel-variabel independen pada persamaan regresi. Hal tersebut sesuai dengan Gujarati (1995) yang menyatakan bahwa suatu variabel dikatakan memiliki kolinearitas yang tinggi apabila memiliki VIF yang lebih besar dari 10 atau memiliki nilai *tolerance* yang cenderung mendekati 0. Dengan melihat tabel di atas diketahui bahwa nilai VIF berada di bawah 10 sedangkan nilai *tolerance* cenderung mendekati 1, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat

multikolinieritas diantara variabel independen pada persamaan regresi.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

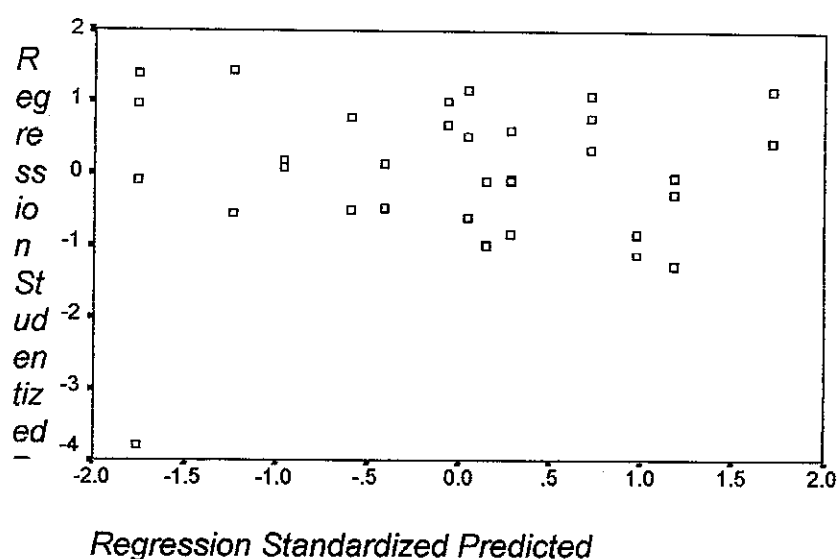
Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan *scatterplot* pada uji regresi yang telah dilakukan sebelumnya. Dalam uji ini dilihat ada tidaknya pola tertentu pada *scatterplot* dari variabel terikat, dimana jika tidak terdapat pola tertentu maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, apabila terdapat pola tertentu maka terjadi heteroskedastisitas pada data yang digunakan dalam penelitian ini (Santoso, 2000). *Scatterplot* didapatkan dari output uji regresi melalui penambahan plots dengan *sresid* sebagai Y dan *zpred* sebagai X.

GAMBAR 4.5  
SCATTER PLOT Uji HETEROSKEDASTISITAS DIVIDEND INITIATION  
Dependent Variable: Y INITIATION



GAMBAR 4.6  
*SCATTER PLOT* Uji HETEROSKEDASTISITAS *DIVIDEND OMISSION*

*Dependent Variable: Y OMISSION*



Berdasarkan gambar 4.5 dan 4.6 dapat diketahui bahwa tidak ada asumsi heteroskedastisitas dalam data yang digunakan dalam penelitian ini. Hal tersebut diketahui dengan melihat sebaran data pada *scatter plot* dimana persebarannya tidak membentuk sebuah pola tertentu (acak).

#### 4.2.9. Pengujian Pengaruh Tingkat *Dividend Surprise*, Ukuran Perusahaan *Non Reporter* dan Tingkat Konsentrasi/Kompetisi Perusahaan *Reporter* dalam Industri terhadap Besarnya Transfer Informasi Intra-Industri atas Pengumuman *Dividend Initiation* (Pengujian $H_{a5}$ , $H_{a7}$ , $H_{a9}$ )

Pengujian ini disebut juga pengujian *multivariate* yaitu pengujian yang dimaksudkan untuk menginvestigasi lebih detail pengaruh tingkat *dividend surprise* (*OCAR*), ukuran perusahaan *non reporter* (*LNSIZE*), dan tingkat

konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* dalam industri (*HI*) terhadap *cumulative abnormal return* (*CAR*) perusahaan *non reporter*. Nilai *CAR* adalah nilai *abnormal return* perusahaan *non reporter*.

TABEL 4.11  
KOEFSIEN VARIABEL REGRESI BERGANDA *DIVIDEND INITIATION*

*Coefficients<sup>a</sup>*

Model		Unstandardize Coefficient		Standard zed Coefficients	t	Sig.
		B	Std.	Beta		
1	(Constant	1.280E-02	.006		2.132	.039
	OCAR	-.105	.038	-.263	-2.750	.009
	LNSIZE	-5.64E-04	.000	-.248	-2.491	.017
	HI	.2752	.0249	1.055	11.069	.000

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan tabel 4.11 di atas, dapat diketahui bahwa variabel tingkat *dividend surprise*, ukuran perusahaan *non reporter* dan tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* dalam industri, semuanya berpengaruh signifikan terhadap besarnya transfer informasi intra-industri atau besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter*. Dari lampiran 9 dapat dilihat, bahwa berdasarkan nilai *adjusted R square* yang diperoleh, model regresi tersebut hanya mampu menjelaskan perubahan harga saham sebesar 75,2% saja sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya. Dengan melihat nilai signifikansi F yang jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi perubahan harga saham.

Hasil pengujian atas pengaruh variabel tingkat *dividend surprise* terhadap *CAR non reporter* menunjukkan bahwa variabel tingkat *dividend surprise*



berpengaruh negatif signifikan. Artinya, semakin besar tingkat *dividend surprise*, semakin kecil reaksi investor *non reporter*. Dengan demikian, hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa tingkat *dividend surprise* berpengaruh signifikan terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter* diterima meskipun arahnya tidak sesuai dengan hipotesanya.

Perbedaan arah variabel tingkat *dividend surprise* antara hasil pengujian dalam penelitian ini dengan hipotesanya disebabkan oleh perbedaan arah transfer informasi intra-industri antar keduanya. Arah variabel tingkat *dividend surprise* berdasarkan hasil pengujian ini adalah negatif, sesuai dengan arah transfer informasinya. Sedangkan arah variabel tingkat *dividend surprise* dalam hipotesanya berdasarkan hasil penelitian sebelumnya oleh Christina (2001) adalah positif, sesuai dengan transfer informasinya yang menunjukkan arah yang positif.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Kohers (1999) dan Firth (1996) yang menyatakan bahwa variabel tingkat *dividend surprise* (yang diproksi dari *abnormal return* perusahaan *reporter*) menunjukkan hubungan yang positif dengan *abnormal return* perusahaan *non reporter*. Arah variabel *abnormal return* perusahaan *non reporter* diketahui dari hasil pengujian transfer informasi intra-industri.

Hasil pengujian atas pengaruh variabel ukuran perusahaan *non reporter* terhadap *CAR non reporter* menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan *non reporter* berpengaruh negatif signifikan. Dengan demikian, hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan *non reporter* berpengaruh signifikan terhadap

besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter* diterima meskipun arahnya tidak sesuai dengan hipotesanya.

Arah variabel ukuran perusahaan *non reporter* yang negatif menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan *non reporter*, semakin besar reaksi negatif investor perusahaan *non reporter* terhadap pengumuman *dividend initiation*. Perbedaan arah variabel antara hasil pengujian ini dengan hipotesanya diduga disebabkan oleh perbedaan lingkungan dimana pengumuman ini dibuat. Penelitian ini dilakukan di Indonesia sedangkan penelitian sebelumnya oleh Kohers (1999) dilakukan di Amerika.

Hasil pengujian terhadap tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter*. Dengan demikian, hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* dalam industri, berpengaruh positif signifikan terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter* diterima. Arah variabel yang positif menunjukkan bahwa semakin rendah tingkat konsentrasi perusahaan dalam industri, semakin besar reaksi negatif investor perusahaan *non reporter* terhadap pengumuman *dividend initiation*.

**4.2.10. Pengujian Pengaruh Tingkat *Dividend Surprise*, Ukuran Perusahaan *Non Reporter* dan Tingkat Konsentrasi/Kompetisi Perusahaan *Reporter* dalam Industri terhadap Besarnya Transfer Informasi Intra-Industri atas Pengumuman *Dividend Omission* (Pengujian  $H_{a6}$ ,  $H_{a8}$ ,  $H_{a10}$ )**

Hasil pengujian regresi terhadap pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dalam pengumuman *dividend omission* dapat dilihat dalam tabel di bawah ini :

TABEL 4.12  
KOEFSISIEN VARIABEL REGRESI BERGANDA *DIVIDEND OMISSION*

*Coefficients<sup>a</sup>*

Model		Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std.	Beta		
1	(Constant)	8.086E-02	.013		6.028	.000
	OCAR	.207	.094	.235	2.206	.035
	LNSIZE	-3.23E-03	.001	-.731	-6.385	.000
	HI	.712	.109	.731	6.537	.000

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan tabel 4.12 di atas, dapat diketahui bahwa variabel tingkat *dividend surprise*, ukuran perusahaan *non reporter* dan tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* dalam industri, semuanya berpengaruh signifikan terhadap besarnya transfer informasi intra-industri atau besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter*. Dari lampiran 11 dapat diketahui bahwa berdasarkan nilai *adjusted R square* yang diperoleh, model regresi tersebut hanya mampu menjelaskan perubahan harga saham sebesar 64,3% saja sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya. Dengan melihat nilai signifikansi F yang jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi perubahan harga saham.

Hasil pengujian atas pengaruh variabel tingkat *dividend surprise* terhadap *CAR non reporter* menunjukkan bahwa variabel tingkat *dividend surprise* berpengaruh positif signifikan. Artinya, semakin besar tingkat *dividend surprise*, semakin besar reaksi investor *non reporter*. Dengan demikian, hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa tingkat *dividend surprise* berpengaruh signifikan terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter* diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Kohers (1999) dan Firth (1996) yang menyatakan bahwa variabel tingkat *dividend surprise* (yang diproksi dari *abnormal return* perusahaan *reporter*) menunjukkan hubungan yang positif dengan *abnormal return* perusahaan *non reporter*. Arah variabel *abnormal return* perusahaan *non reporter* diketahui dari hasil pengujian transfer informasi intra-industri.

Hasil pengujian atas pengaruh variabel ukuran perusahaan *non reporter* terhadap *CAR non reporter* menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan *non reporter* berpengaruh negatif signifikan. Dengan demikian, hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan *non reporter* berpengaruh signifikan terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter* diterima meskipun arahnya tidak sesuai dengan hipotesanya.

Arah variabel ukuran perusahaan *non reporter* yang negatif menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan *non reporter*, semakin besar reaksi negatif investor perusahaan *non reporter* terhadap pengumuman *dividend omission*. Perbedaan arah variabel antara hasil pengujian ini dengan hipotesanya diduga

disebabkan oleh perbedaan lingkungan dimana pengumuman ini dibuat. Penelitian ini dilakukan di Indonesia sedangkan penelitian sebelumnya oleh Kohers (1999) dilakukan di Amerika.

Hasil pengujian terhadap tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter*. Dengan demikian, hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* dalam industri, berpengaruh positif signifikan terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter* diterima. Arah variabel yang positif menunjukkan bahwa semakin rendah tingkat konsentrasi dalam industri, semakin besar reaksi negatif investor perusahaan *non reporter* terhadap pengumuman *dividend omission*.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi investor perusahaan *reporter* terhadap pengumuman *dividend initiation* dan *omission*, menguji reaksi investor perusahaan *non reporter* terhadap pengumuman *dividend initiation* dan *omission* (menguji transfer informasi intra-industri). Penelitian ini juga menguji pengaruh tingkat *dividend surprise*, ukuran perusahaan *non reporter* dan tingkat konsentrasi/kompetisi dalam industri terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter* atau besarnya transfer informasi intra-industri.

Penelitian ini terdiri dari 2 tahap, tahap pertama adalah menguji reaksi investor perusahaan *reporter* dan *non reporter* terhadap pengumuman *dividend initiation* dan *omission* dengan *event study*. Sebelum menguji reaksi, dilakukan uji Z untuk melihat apakah beta perlu dikoreksi atau tidak. Hasilnya menunjukkan bahwa beta dalam penelitian ini merupakan beta yang bias sehingga perlu dikoreksi. Koreksi beta menggunakan model *Fowler & Rorke* metode 1 *lag* dan 1 *lead* karena data *return* dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Tahap kedua adalah menguji pengaruh tingkat *dividend surprise*, ukuran perusahaan *non reporter* dan tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* dalam industri terhadap besarnya reaksi investor perusahaan *non reporter* (besarnya transfer informasi intra-industri). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan

regresi berganda.

Pengujian hipotesis 1-10 dilakukan dengan menggunakan uji t. Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil pengujian tersebut adalah :

1. Hipotesis alternatif pertama (Ha1) diterima, ditandai dari reaksi yang positif signifikan atas pengumuman *dividend initiation* pada hari ke-3 dan ke-4 setelah pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa investor perusahaan *reporter* bereaksi positif terhadap pengumuman *dividend initiation*.
2. Hipotesis alternatif kedua (Ha2) diterima, ditandai dengan reaksi investor yang negatif signifikan pada 1 hari dan 4 hari setelah pengumuman *dividend omission*. Adanya reaksi investor yang negatif signifikan ini menunjukkan bahwa investor perusahaan *reporter* bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividend omission*.
3. Hipotesis alternatif ketiga (Ha3) diterima, ditandai dengan nilai *abnormal return* yang negatif signifikan pada  $\alpha = 0,05$  pada hari pengumuman. Hal ini menunjukkan terjadinya transfer informasi intra industri, yang mungkin disebabkan adanya *competitive effect*.
4. Hipotesis alternatif keempat (Ha4) diterima, ditandai dengan nilai *abnormal return* yang negatif signifikan pada  $\alpha = 0,01$  pada hari pengumuman. Hal ini menunjukkan terjadinya transfer informasi intra industri, yang mungkin disebabkan adanya *contagion effect*.
5. Hipotesis alternatif kelima (Ha5) dan keenam (Ha6) diterima, ditandai

dengan koefisien *OCAR* yang signifikan pada  $\alpha = 0,05$ . Arah variabel tingkat *dividend surprise* sesuai dengan arah transfer informasi intra-industri, yaitu pada pengumuman *dividend initiation* negatif dan pada pengumuman *dividend omission* positif. Artinya, semakin besar tingkat *dividend surprise*, semakin kecil reaksi investor *non reporter* terhadap pengumuman *dividend initiation*. Sebaliknya, semakin besar tingkat *dividend surprise*, semakin besar pula reaksi investor *non reporter* terhadap pengumuman *dividend omission*.

6. Hipotesis alternatif ketujuh (*Ha7*) dan kedelapan (*Ha8*) diterima, ditandai dengan koefisien *LNSIZE* yang signifikan pada  $\alpha = 0,05$ . Arah variabel ini adalah negatif baik untuk pengumuman *dividend initiation* maupun *dividend omission*. Arah yang negatif menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan *non reporter*, semakin besar reaksi negatif investor perusahaan *non reporter*.
7. Hipotesis alternatif kesembilan (*Ha9*) dan kesepuluh (*Ha10*) diterima, ditandai dengan koefisien *HI* yang signifikan pada  $\alpha = 0,05$ . Arah variabel ini adalah positif. Artinya, semakin rendah tingkat konsentrasi perusahaan dalam industri, semakin besar reaksi negatif investor perusahaan *non reporter*.

Secara keseluruhan, terdapat kandungan informasi yang cukup besar dalam pengumuman *dividend initiation* dan *dividend omission* periode 1997-2000 karena



hasil pengujian terhadap reaksi investor baik investor perusahaan *reporter* maupun *non reporter* (Ha1-Ha4) menunjukkan hasil yang signifikan. Hal itu juga membuktikan bahwa transfer informasi intra-industri terjadi pada periode tersebut. Hasil analisa juga menunjukkan bahwa Bursa Efek Jakarta pada tahun 1997 – 2000 belum mencapai efisiensi secara informasi dan keputusan karena pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan dalam menyerap informasi.

Hasil pengujian regresi berganda menunjukkan bahwa tingkat *dividend surprise*, ukuran perusahaan *non reporter* dan tingkat konsentrasi/kompetisi perusahaan *reporter* dalam industri, berpengaruh signifikan terhadap besarnya transfer informasi intra-industri sebesar 75,2% untuk pengumuman *dividend initiation*. Sedangkan untuk pengumuman *dividend omission* sebesar 64,3%.

Keterbatasan penelitian ini adalah jumlah sampel yang terlalu sedikit. Sedikitnya sampel ini disebabkan karena banyaknya data harga saham dan IHSG yang tidak tersedia baik di *database* UGM maupun di PRPM. Penyebab yang kedua adalah sulitnya mendapatkan data tanggal RUPS untuk *dividend omission*. Ketiga, pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*.

## 5.2. SARAN DAN IMPLIKASI

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa krisis moneter diduga ikut mempengaruhi reaksi investor. Karena itu, dalam penelitian berikutnya perlu diuji pengaruh lingkungan ekonomi terhadap besarnya transfer informasi intra-industri. Untuk mempertinggi daya uji empiris, penelitian berikutnya dapat

memperpanjang tahun pengamatan, untuk mendapatkan kecukupan sampel.

Penelitian ini dapat menambah literatur mengenai transfer informasi intra-industri. Adanya kandungan informasi yang besar dalam pengumuman *dividend initiation* dan *omission* seharusnya menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen dalam mengambil keputusan tentang kebijakan dividen perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akhigbe, Aibe and Madura, Jeff. 1996b. Intra-Industry Effect of Voluntary Corporate Liquidations. *Journal of Business Finance and Accounting*. September. pp. 915-930.
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy and 'The Bird-in-the-hand' Fallacy. *Bell Journal of Economics*. Vol. 10. pp. 259-270.
- Brown, Stephen J and Warner, Jerold B. 1985. Using Daily Stock Returns The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*. Vol. 14.
- Christina Tri Setyorini. 2001. *Transfer Informasi Intra-Industri : Efek Pengumuman Inisiasi Dividen oleh Perusahaan Reporter*. Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada.
- Damodar Gujarati. 1995. *Basic Econometric*. 3<sup>rd</sup> Edition. Mc Graw-Hill. Singapore.
- Emilia Frida. 2001. *Transfer Informasi Intra-Industri di Sekitar Pengumuman Perubahan Dividen*. Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada.
- Eny Trimeiningrum. 1999. *Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen terhadap Return Saham Perusahaan Reporter dan Non reporter dalam Sektor Industri yang Sama di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada.
- Firth, Michael. 1996. Dividend Changes, Abnormal Returns and Intra-Industry Firm Valuation. *Journal of Financial and Quantitive Analysis*. Vol. 31. No. 2. June. pp. 189-211.
- Foster, George. 1981. Intra-Industry Information Transfers Associated with Earnings Releases. *Journal of Accounting and Economics*. pp. 201-232.
- Ghosh, C. and Woolridge, J.R. 1988. An Analysis of Shareholder Reaction to Dividend Cuts and Omissions. *Journal of Financial Research*. Vol. 11. No. 4. pp. 281-294.

- Hair, R.E. Anderson, Tatham, R.L. and Black, W.C. 1995. *Multivariate Data Analysis*. 4<sup>th</sup> Edition. Prentice-Hall Inc.
- Jogiyanto Hartono. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Jogiyanto Hartono dan Surianto. 1999. *Bias Beta Sekuritas dan Koreksinya untuk Pasar Modal yang Sedang Berkembang : Bukti Empiris di Bursa Efek Jakarta*. Seminar Nasional dan Hasil-hasil Penelitian Forum Komunikasi Penelitian Manajemen dan Bisnis V. MM UNDIP.
- Kartini. 2001. *Analisis Reaksi Pemegang Saham terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen di BEJ*. Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada.
- Kohers, Ninon. 1999. The Industry-Wide Implications of Dividend Omission and Initiation Announcements and The Determinants of Information Transfer. *The Financial Review*. Vol. 34. pp. 137-158.
- Lang, Harry H.P. and Rene M.Stulz. 1992. Contagion and Competitive Intra-Industry Effect of Bancruptcy Announcements. *Journal of Financial Economics*. Vol. 32. pp.45-60.
- Laux, Paul, Starks, Laura T., and Pyung Sig Yoon. 1998. The Relative Importance of Competition and Contagion in Intra-Industry Information Transfer : An Investigation of Dividend Announcements. *Financial Management*. Vol. 27. pp. 5-16.
- Marsh, T. and R. Merton. 1987. Dividend Behaviour for The Aggregate Stock Market. *Journal of Business*. pp. 1-40.
- Pettit, R.Richardson. 1972. Dividend Announcement, Security Performance and Capital Market Efficiency. *Journal of Finance*. Vol. XXVII. pp. 993-1010.
- Rina Br Bukit. 2000. *Reaksi Pasar terhadap Dividend Initiations and Dividend Omissions : Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada.
- Santoso, S. 2000. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Elex Media Komputer.

- Sharpe, William F., Alexander, Gordon J. and Bailey, Jeffery V. 1997. *Investasi*. PT Prenhallindo. Jakarta.
- Schipper, K. 1990. Commentary on Information Transfer. *Accounting Horizons*. pp. 97-107.
- Untung Affandi, SE. dan Siddharta Utama, PhD. 1998. Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat pada Bursa Efek Jakarta. *Manajemen Usahawan*. No. 3. Maret.